

2021年度，公司实现营业收入91.55亿元，同比增长80.07%，主要由于黄金类产品销售增长所致，报告期公司营业利润15.79亿元，较上年同期增长20.61%，实现归属上市公司股东的净

利润12.2

5亿元，较上年同

期增长20.85%，实现归属上市公司

股东的扣除非经常性损益的净利润11.93亿元，较上年同期增长26.16%，

公司简介：公司从事“周大生

”品牌珠宝首饰的设计、推广和连锁经营，是国内最具规模的珠宝品牌运营商之一

。

主要产品包括钻石镶嵌首饰、素金

首饰。经过多年的深耕营运，周大生积极拥抱变革与创新，锐意进取，市场竞争力突出，已成为中国境

内珠宝首饰市场最具竞争力的品牌之一，

“周大生”品牌市场占有率在境内珠宝首饰市场均排名前三。

一、企业历年的大致情况：

Roe历年都在20%以上，表现比较优异。

前几年毛利率在30%以上，202

0年一度达到41%，

但2021年突然大幅下降，跌至27%，是由于什么原因导致毛利率波动如此的大？

总资产增加了4亿，负债略微减少，整体负债率没有太大变化。

净利润增长也比较优秀，除了2020年的疫情严重影响以外，别的增长相对比较良好。

是什么原因导致2021年营业收入同比大幅增长，但是净利润跟总资产也没有大幅增长？

营业收入大幅增长的情况下，营业利润倒是正常的增长。

2021年经

营性现金流直接拉

垮，2017~2020年净利润累计为34亿

，经营现金流累计为28.81亿。投资现金流累计2017~2020年为18.34亿

二、分季度主要财务指标

第三、四季度是旺季，回款力度一般，基本都是到年底才一波回款，余数周期比较长。

三、报告期内公司所处的行业情况

周大生是农村包围城市的策略，下沉三四线来占渠道。

四、报告期内公司从事的主要业务

加盟占大头。自己负责采购原料，生产是外包的

加盟商跟供应商自己去结算，周大生从中收点品牌使用费。

这个政策是不是就是导致营业收入大幅增加，但有没收到什么钱的原因？

加盟业务是大头。

五、门店变化

居然华北和华东才是周大生的主战场，华南大妈居然这么弱，是因为这些地方是香港品牌周大生、周生生、六福珠宝这些的大本营吗？

六、报告期绩效分析

一家店品牌使用费加管理费22万，加盟商单单这块利润就为8.8亿。

七、采购情况

黄金同比大幅增加。

八、营业收入构成

去年黄金还不够镶嵌首饰来，今年素金首饰疯长。

素金的毛利只有10%，镶嵌也就30%不到，线下的毛利居然比线上的还高。

九、净现金流说明

十、资产构成的重大变动情况

十一、高管情况

这个财务总监的岗位用这个学历的人，这个人应该也没有拿到高级会计师，也不是主流的证。

十二、财务报表

资产		负债	
类现金	12.89	有息负债	0.9
应收账款	10.99	经营性负债	11.21
经营类资产	28.66	合计	
生产类资产	9.79		
投资类资产	7.75	所有者权益	57.97
总计	70	总计	70

生产类资产占总资产比重为13.98%，轻资产企业；类现金覆盖有息负债；应收占总资产比重为15%。

十三、资产变化、所有者权益变化、负债变化

企业的总资产由66.55亿增至70.16亿，增量为3.61亿；所有者权益由53.9亿增至57.9亿，增量为4亿；负债由12.65亿增至为12.18亿，减少了0.47亿。

十四、资产项目、应收账款、存货等

从总资产增量为3.61亿，我们可以大概拆分几个增量部分：①应收账款多5.47亿；②存货多了3.56亿；③放贷款多了0.9亿；④使用权多了1亿；在建多了0.7亿，减量部分大头在以下几个部分：①货币少了3.91亿；②其他流动资产（待认证及待抵扣进项税）少了4.08亿。

十五、负债情况

没有啥负债，就是在不缺钱的情况下还借了1800万的长期负债。

十六、利润表：毛利、营利率、净利润含金量、费用占毛利润等

	2021	2020	
毛利率	27%	41%	降14%
营利率	17%	25%	降8%
净利润含金量	16%	134%	回款恶化
费用占毛利润	32%	61%	费用占比过高
存货周转率	2.59	1.2	

十七、现金流量表：净现金流、投入持续性经营开支的资金等

净现金流量

为1.97亿，购买固投、无形、长期支付等为1.54亿，自由现金流量约为0.43亿，今年扩大了给加盟商赊账的力度，现金流开始恶化，后续看回款力度，如果不行那基本就没啥手段可能持续增长营收，安全度也不够了。

十八、净资产回报率分析：净利润率（净利润/销售收入）×总资产周转率（销售收入/平均总资产）×杠杆系数（平均总资产/净资产）

	2021	2020	
净资产收益率	21%	20%	
净利润率	13%	19%	进一步下降
总资产周转率	1.34	0.81	
杠杆系数	1.21	1.23	

净资产收益率能保持平衡，是由于营收扩大。

十九、整体总结、估值

该公司从事“周大生”品牌珠宝首饰的设计、推广和连锁经营，是国内最具规模的珠宝品牌运营商之一。“周大生”是全国中高端主流市场钻石珠宝领先品牌，主要产品包括钻石镶嵌首饰、素金首饰。

制作产品的这道工序是外包，自己只负责品牌运营，然后赚加盟费跟管理费。往年都是加盟店跟采供公司自己交易，今年开始由企业自己批发给加盟商，并给予赊账贷款。让今年的营业额大幅提升，但基本是素金为主，素金毛利很低，所以利润也低。

行业竞争较激烈，行业内有老凤祥、周大福、周生生等，华南地区基本是几大香港品牌瓜分了，所以周大生虽然是深圳的企业但是大本营在二、三线。感觉这个名字起得就是想跟人家周大生、周生生碰点关系。

整个业务的大头是加盟店，加盟店的销量好坏直接影响企业的业绩。利空是现在结婚意愿越来越低，年轻人也不太觉得要买很多金器来充场面，利多是在疫情慢慢地好转，各地防疫也比较从容，慢慢开始增加销量。但是可以看到，加盟店出去了品牌使用费和管理费之后，平均每家加盟店是不怎么赚钱的，大概就30来万，现在还赊账了这么多，这可能是个隐患。

估值：净利润虽然每年保持客观的增长，但是现金流有点难把握，尤其是今年，未来增长模式基本也是扩店，然后线上。但是金器饰品门槛低，企业众多，现在香港因为疫情没有通关，将来通关，一大部分的人又会去香港买金器，所以对未来有点看不清。

5年平均的净利润为9.24，给予市盈率25，打个7折，合理估值为161亿市值。