



周黑鸭 2021H1 盈利预告点评：利润符合预期 单店继续恢复



周黑鸭披露 2021 年半年度盈利预告，2021H1 预计收入同比增长约 60%，净利润不少于 2.0 亿元，实现净利率 13.8%，恢复到 19 年同期水平。自营门店三月起持续恢复，自营利润率受益单店恢复以及供应链效率提升，特许经营业务上半年开店 500 家，全年目标完成概率高，闭店率维持在 2%以内。展望下半年，新品推出配合赛事营销，预计线下门店继续环比恢复。中长期看，六大战略稳步推进，股权激励赋能增长。我们维持 21-23 年 EPS 预期为 0.21、0.29、0.38 元，给予 2022 年 30 倍 PE，对应目标价 10.5 港币，维持“强烈推荐-A”评级。

事件：公司披露 2021 年半年度盈利预告，2021H1 预计实现收入 14.5 亿元，同比增长约 60%，对比 19 年同期下滑约 11%，略低于此前预期，主要系 2021 年春节期间人流减少以及部分区域疫情反复影响，季度间看 Q2 经营情况环比 Q1 明显改善。2021H1 预计实现净利润不少于 2.0 亿元，去年同期亏损 0.42 亿元，符合此前预期，21H1 实现净利率 13.8%，恢复到 19 年同期水平，主要得益于公司整合优化供应链体系，生产经营效率提升，整体盈利能力增强。

自营门店短期虽有波动，整体呈现恢复趋势。2020 年周黑鸭调整优化自营门店网络，今年计划新开 50-100 家自营门店，以一线城市主流商圈店为主，调研反馈上半年开店大几十家。单店来看，春节受就地过年政策影响，人流下滑对交通枢纽店影响较大，三月起环比恢复，调研反馈五月整体恢复到 19 年同期 8 成水平，六月受广深地区疫情影响门店经营短期波

动。盈利方面，受益单店恢复以及供应链效率提升，自营业务经营利润率有望恢复到 19 年同期水平。

特许经营稳步开店，全年目标完成概率高，闭店率维持低水平。渠道调研反馈，上半年特许经营业务开店约 500 家，主要集中在二季度开店，公司今年加大对加盟商开多店的激励，全年 1000 家开店目标完成难度不大。单店方面，调研反馈四五月份加盟单店月均销售额 9-10 万元，疫情后年销售额有望达到 130-150 万，加盟商投资回收期 12-18 个月，渠道反馈部分门店一年即可回本。

周黑鸭品牌基础好，单店投资回报率高，加盟商积极性普遍较高，目前已开出 1000 多家加盟门店，闭店率维持在 2%以内。

试水社区业务，布局新增长曲线。公司中期目标 2023 年门店总数达到 4000-5000 家，新拓门店以高势能加盟店为主。为了 2023 年后长期发展，公司提前试水社区业务，今年在武汉尝试社区门店，产品规格更小、门店面积更小，目前经营反馈良好，同时公司与兴盛优选、拼多多、美团等社区团购平台合作，亦不排除通过并购布局社区业务的可能。

投资建议：展望下半年环比继续恢复，中长期看，六大战略稳步推进，股权激励赋能增长，维持“强烈推荐-A”评级。下半年更多新品推出，同时配合奥运会等赛事促销，我们预计线下门店环比继续恢复，加盟开店稳步推进全年目标达成概率高。周黑鸭改革以来六大战略稳步推进，今年继续加大品牌营销投入和新品孵化进度，供应链整合效率提升，盈利能力明

显增强。此外，公司计划十年维度每年滚动给予管理层和核心员工股权激励，赋能长期发展。

我们维持 21-23 年 EPS 预期为 0.21、0.29、0.38 元，给予 2022 年 30 倍 PE，对应目标价 10.5 港币，维持“强烈推荐-A”评级。

风险提示：渠道管理风险、门店迭代问题、短期盈利影响

关键词：疫情 股权激励

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32643

