



周大生通过“以体验为灵感的珠宝”，将产品风格分为自然、迷人、浪漫、优雅和现代五大类来强调这种适应能力。周大生作为一家特许经营管理公司，探索时尚趋势、消费者心理和习惯的同时更注重品牌形象。

事实证明，周大生的策略在创收方面是有效的。2019年，周大生公布营业收入同比增长20%，收入同比增长12%。截至2019年底，该公司在中国的门店达到4011家，比2018年增加了近20%。

为了应对疫情，该公司加快发展其数字业务，并继续投资于营销和珠宝设计。此外，周大生计划降低其特许经营管理费以协助特许经营商达到销售指标。考虑到该公司成功利用市场趋势的可靠记录，其2019年财报中的13%的回报率要低于实际的回报率。

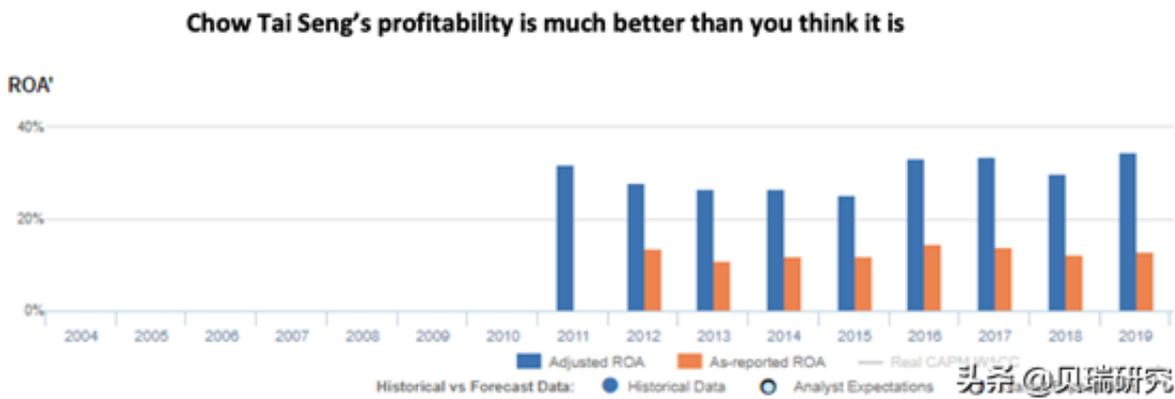
在统一会计准则下，周大生的实际经济盈利能力更强，更能反映其真实的盈利能力

。

财报中的数据没有考虑到该公司资产负债表上过剩的现金。虽然大多数公司运营本身就需要一定水平的现金，但就那些现金余额或结余的现金而言，收益有限或没有收益的那部分最终会稀释报告的ROAs。

如果在计算业绩指标时，公司的资产基础包含了过剩现金，那么公司账面的盈利能力和资本效率可能会显得比实际的要弱。过去九年，周大生的资产负债表中闲置着大量过剩现金，约占其未经调整的总资产比例的9%到31%不等。

在进行了结余现金和其他重大调整之后，该公司2019年的总资产回报率实际上为35%，几乎是其报告的13%的三倍。如下图所示：



统一资产回报率的波动性主要由统一资产周转率的趋势所推动，并在一定程度上受到统一利润率的影响，其峰值和谷值在历史上一直与统一资产回报率一致。

上图表明，周大生的统一利润率从2011年的15%降至2013年的11%，然后在2019年逐渐升至18%的历史最高水平。与此同时，统一资产周转率也从2011年的2.2倍上升至2013年2.5倍的历史高位，随后在2014年回落至2.0倍。接着在2017年逐渐恢复至2.2倍，但在2019年又回落至1.9倍。



Stansberry Research 成立于1999年，总部位于美国马里兰州巴尔的摩市，是美国最大的独立投资研究机构之一，Stansberry Reserch 拥有众多广受欢迎的分析师及业内顶尖业绩。Stansberry Research现为美国、英国、加拿大、东南亚等超过175多个国家近百万个人投资者提供20多种美股及全球资产投研订阅产品。贝瑞研究系Stansberry Research在中国的独立分公司，主营投研、投教、投观类文字和多媒体内容，目前贝瑞研究已经与新浪财经、腾讯财经、央视财经等平台形成深度合作。

头条 @贝瑞研究