

豫园股份（600655）：黄金主业逆势扩张，进军优质赛道潜力十足

2021年03月30日

推荐/维持

豫园股份 公司报告

事件：公司发布2020年财报，实现营业收入440.51亿元，同比+0.27%；归母净利润36.1亿元，同比+12.8%。

多渠道协同并进，内生外延齐发力，黄金珠宝主业逆势增长。疫情期间黄金珠宝业务逆势扩张，全年净增门店620家，总门店数达到3379家，同时加速轻奢店、古韵店等面对中高端市场店铺的开设，品牌形象进一步提升。线上渠道直播发力，且聚焦高毛利产品，老庙天猫销售额同比+40%。公司持续进行品牌结构优化和顺应潮流的新品推出，收购法国轻奢珠宝DJULA、与意大利奢侈品Damiani成立合资企业，向高端化品牌延伸，珠宝品牌矩阵日益完善。渠道布局的日益完善，叠加疫情压抑的珠宝消费需求在下半年集中释放，以及金价整体上行，公司珠宝主业全年实现营收221.68亿元，同比+8.36%。疫情影响大幅减弱的情况下21年展店步伐有望提速，且外延品牌增长潜力有望不断释放，叠加内生品牌战略调整持续优化，珠宝主业有望在未来获得持续高增长。

进军白酒、美妆等优质赛道，饮食业务加速扩张，消费产业运营板块潜力十足。公司完成对金徽酒、舍得集团和复星津美的战略收购，新获品牌优质，具有较强市场竞争力，公司将充分享受白酒、美妆等高景气行业增长红利。餐饮方面，苏式面馆全年新增18家门店，计划于2021年加速布局超80家，在完善供应链的同时不断探索连锁化发展道路。公司的黄震总曾担任上海家化副总主管佰草集品牌，在美妆领域经验丰富；文化饮食集团总裁赵总，曾于百事中国从事战略工作；公司不断推动组织和人才升级，深化高能级产业运营型人才厚度，为传统业务的扩张以及新产业的推广布局提供管理支撑。豫园实体产业帝国逐步构建，产业运营板块的增长潜力将不断释放，有望获得持续增长。

以地产为依托，推动“产业运营+产业投资”双轮驱动。公司坚定执行产城融合战略，20年取得了长沙、上海金山、苏州、南京等8个优质的项目，豫园二期三期的规划已全面启动。公司依靠物业、商业板块打造复合功能地产，以多样化产业取得低溢价物业项目，产业间相互补充、相互支撑，推动“产业运营+产业投资”双轮驱动。

盈利预测与投资建议：看好公司未来持续成长，预计公司21-23年营收分别为552.2、642.8、725.3亿元，归母净利润分别为41.4、51、58.3亿元，EPS为1.06、1.31、1.50元，对应PE为10.47、8.49、7.43倍，维持“推荐”评级。

风险提示：金价波动，新业务拓展不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	64,314.16	44,050.76	55,221.88	64,277.76	72,526.72
增长率（%）	27.04%	2.65%	25.36%	16.40%	12.83%
归母净利润（百万元）	3,208.21	3,610.34	4,135.90	5,099.09	5,830.92
增长率（%）	6.21%	12.53%	14.56%	23.29%	14.35%

公司简介：

公司是一家集黄金珠宝、餐饮、医药、工艺品、百货、食品、旅游、房地产、金融和进出口贸易等产业为一体，多元化发展的国内一流的综合性商业集团。公司旗下拥有众多以中国驰名商标、中华老字号等为核心的产业品牌资源，包括“老庙黄金”、“亚一金店”、“南翔小笼”等。

资料来源：wind、东兴证券研究所

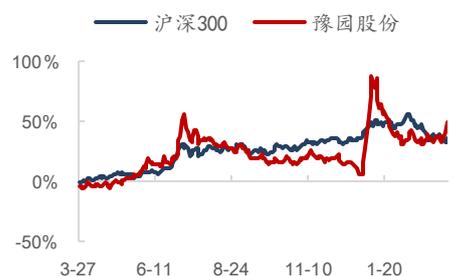
未来3-6个月重大事项提示：

无

交易数据

52周股价区间（元）	14.32-6.98
总市值（亿元）	433.01
流通市值（亿元）	178.99
总股本/流通A股（万股）	388,350/160,530
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.35

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵莹

010-66555446

zhaoying_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070001

研究助理：魏宇萌

weiyum@dxzq.net.cn

从业证书编号：

S1480120070031

净资产收益率 (%)	10.22%	10.94%	11.26%	12.34%	12.52%
每股收益(元)	0.83	0.93	1.06	1.31	1.50
PE	13.48	11.96	10.47	8.49	7.43
PB	1.38	1.31	1.18	1.05	0.93

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	64314	65991	65121	71631	78685	营业收入	42912	44051	55222	64278	72527
货币资金	17893	15854	20279	27758	35823	营业成本	31400	33258	41783	48720	54849
应收账款	764	1711	983	1820	1673	营业税金及附加	2162	1987	2706	3150	3518
其他应收款	1207	1636	2051	2388	2694	营业费用	1524	1758	1933	2443	2756
预付款项	625	546	546	488	456	管理费用	2283	2693	2927	3407	3771
存货	36215	40789	43500	52057	58606	财务费用	725	796	944	727	649
其他流动资产	6576	4685	-3010	-13652	-21340	研发费用	0	30	37	44	53
非流动资产合计	35139	46256	46165	46578	47114	资产减值损失	-10.50	-34.37	-22.43	-28.40	-25.42
长期股权投资	7238	7443	7443	7443	7443	公允价值变动收益	346.94	-144.00	101.47	-21.27	40.10
固定资产	2959	5074	4567	4060	3552	投资净收益	225.84	1546.88	886.36	1216.62	1051.49
无形资产	1442	3877	4765	5742	6816	加: 其他收益	37.55	89.47	89.47	89.47	89.47
其他非流动资产	575	892	0	0	0	营业利润	5374	5003	5998	7107	8143
资产总计	99453	112247	111286	118210	125799	营业外收入	208.17	364.53	286.35	325.44	305.90
流动负债合计	44187	46641	41400	43268	45066	营业外支出	176.41	93.17	134.79	113.98	124.39
短期借款	4219	6314	0	0	0	利润总额	5406	5274	6150	7319	8325
应付账款	6755	7209	8815	10678	12473	所得税	1500	1251	1458	1736	1974
预收款项	13068	87	87	87	87	净利润	3906	4023	4691	5583	6351
一年内到期的非流	5988	8317	8317	8317	8317	少数股东损益	698	413	555	484	520
非流动负债合计	18793	25540	25540	25540	25540	归属母公司净利润	3208	3610	4136	5099	5831
长期借款	9836	16118	16118	16118	16118	主要财务比率					
应付债券	2600	3800	3800	3800	3800		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	62980	72181	66940	68808	70606	成长能力					
少数股东权益	5096	7056	7612	8096	8616	营业收入增长	27.04%	2.65%	25.36%	16.40%	12.83%
实收资本(或股本)	3884	3883	3883	3883	3883	营业利润增长	16.02%	-6.92%	19.90%	18.49%	14.58%
资本公积	11373	10705	10705	10705	10705	归属于母公司净利润增	6.21%	12.53%	14.56%	23.29%	14.35%
未分配利润	12899	15429	19054	23632	28804	获利能力					
归属母公司股东权	31378	33009	36734	41306	46576	毛利率(%)	26.83%	24.50%	24.34%	24.20%	24.37%
负债和所有者权益	99453	112247	111286	118210	125799	净利率(%)	9.10%	9.13%	8.50%	8.69%	8.76%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)		3.23%	3.22%	3.72%	4.31%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	10.22%	10.94%	11.26%	12.34%	12.52%
经营活动现金流	3534	-955	10745	8032	8679	偿债能力					
净利润	3906	4023	4691	5583	6351	资产负债率(%)	63%	64%	60%	58%	56%
折旧摊销	-600.17	-2037.72	119.70	507.45	507.45	流动比率	1.46	1.41	1.57	1.66	1.75
财务费用	725	796	944	727	649	速动比率	0.64	0.54	0.52	0.45	0.45
应收账款减少	0	0	727	-837	148	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.46	0.42	0.49	0.56	0.59
投资活动现金流	-3582	-5007	1048	401	295	应收账款周转率	44	36	41	46	42
公允价值变动收益	347	-144	101	-21	40	应付账款周转率	7.92	6.31	6.89	6.59	6.27
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	226	1547	886	1217	1051	每股收益(最新摊薄)	0.83	0.93	1.06	1.31	1.50
筹资活动现金流	-974	3515	-7368	-953	-908	每股净现金流(最新摊)	-0.26	-0.63	1.14	1.93	2.08
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.08	8.50	9.46	10.64	11.99
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	3	0	0	0	0	P/E	13.48	11.96	10.47	8.49	7.43
资本公积增加	223	-668	0	0	0	P/B	1.38	1.31	1.18	1.05	0.93
现金净增加额	-1021	-2447	4424	7480	8065	EV/EBITDA	6.13	6.15	7.26	5.57	4.09

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	豫园股份 (600655): 战略重构业务版图, 百年豫园焕发活力	2020-09-23
公司普通报告	豫园股份 (600655): 逆势扩张, “产业运营+产业投资”双驱动	2020-09-04
行业深度报告	电商行业一季报总结: 如何看三大平台的用户、物流与直播	2020-06-03
行业深度报告	【东兴商贸零售】电商代运营产业专题报告: 电商流量筑基, 品牌需求共振	2020-03-26
行业深度报告	商贸零售行业: 日本零售行业牛股启示之一: “百元店”十倍股往事, 消费终将回归低价和实用	2020-02-25
行业深度报告	零售行业海外对标系列之二: TJX 把握时代脉络, 灵活供应链管理构筑企业护城河	2020-01-17
专题报告	【东兴商贸零售】零售新业态探究之一: 新零售的缘起、纷争及演变	2020-01-17

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018 年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

研究助理简介

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020 年 7 月加入东兴证券研究所，主要负责免税、百货、超市、化妆品等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526