

豫园股份 (600655.SH) 上半年业绩实现高增长, 打造家庭快乐消费产业集团

2021年08月24日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

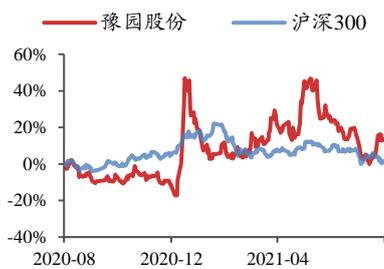
黄泽鹏 (分析师)

huangzepeng@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

日期	2021/8/23
当前股价(元)	10.81
一年最高最低(元)	15.25/7.96
总市值(亿元)	419.81
流通市值(亿元)	173.53
总股本(亿股)	38.83
流通股本(亿股)	16.05
近3个月换手率(%)	121.93

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-黄金珠宝版图稳健扩张, 双轮驱动发力新兴消费赛道》-2021.3.28

《公司信息更新报告-45.3亿元竞得舍得集团70%股权, 继续加码消费产业布局》-2021.1.4

《公司信息更新报告-三季度业绩高速增长, 拟推出首期员工持股计划》-2020.10.27

● 事件: 上半年营收、业绩均录得双位数增长

公司发布半年报: 2021H1 实现营收 227.24 亿元 (+12.68%), 归母净利润 14.09 亿元 (+31.10%), 营收、业绩均双位数增长。我们认为, 公司珠宝板块受益终端需求回暖实现高增长, 通过“产业运营+产业投资”双轮驱动, 推进餐饮、饮食、美丽健康等新兴消费赛道布局, 有望带来盈利和估值双升。我们维持先前盈利预测不变, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 41.43/49.88/57.81 亿元, 对应 EPS 为 1.07/1.28/1.49 元, 当前股价对应 PE 为 10.1/8.4/7.3 倍, 维持“买入”评级。

● 黄金珠宝消费市场回暖, 公司珠宝时尚板块“内生外延+整合”成果斐然

随着国内疫情缓和, 黄金珠宝消费市场显著回暖, 2021H1 公司珠宝时尚业务实现营收 152.88 亿元 (+47.2%), 较 2019 年同期亦增长 51.4% 回归高速增长轨道。报告期内公司净增珠宝门店 285 家, 扩店速度明显回升, 期末门店达到 3664 家, 2021 年有望实现 600+ 开店。上半年, 公司旗舰品牌老庙古韵金系列实现销售额约 16 亿元, 多肉多福系列完成渠道铺货; 此外, DJULA、Damiani 作为新晋优质品牌, 亦先后在上海多个核心商圈开出新店; 内生增长、整合扩张双管齐下。

● “产业运营+产业投资”双轮驱动, 打造全球一流家庭快乐消费产业集团

公司持续推进消费产业新兴赛道布局。(1) 文化餐饮板块: 松鹤楼面馆拓展加速, 报告期内签约店铺近 50 家; 上半年集团餐饮业务实现营收 3.84 亿元 (+136.6%), 跻身中国餐饮业前 60 强。(2) 食品饮料板块: 整合形成以“老城隍庙”品牌为核心的中华传统饮食文化产品矩阵, 先后投资控股西北地区知名白酒品牌“金徽酒”以及持有舍得集团 70% 股权, 上半年酒业实现营收 9.69 亿元。(3) 美丽健康板块: 投资控股复星津美布局化妆品赛道, 打造 1000 平米的科创中心, 推进以色列国宝级品牌 AHAVA 和草本护肤品牌 WEI 在国内的推广和发展。未来, 公司践行“产业运营+产业投资”双轮驱动, 构筑高品牌价值护城河。

● 风险提示: 疫情反复、竞争加剧、收购整合效果不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	42,912	44,051	55,054	63,001	72,649
YOY(%)	27.0	2.7	25.0	14.4	15.3
归母净利润(百万元)	3,208	3,610	4,143	4,988	5,781
YOY(%)	6.2	12.5	14.8	20.4	15.9
毛利率(%)	26.8	24.5	25.3	26.6	27.0
净利率(%)	7.5	8.2	7.5	7.9	8.0
ROE(%)	10.7	10.0	10.7	11.7	12.2
EPS(摊薄/元)	0.83	0.93	1.07	1.28	1.49
P/E(倍)	13.1	11.6	10.1	8.4	7.3
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	0.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	64314	65991	108174	113580	139504
现金	17893	15854	44085	50449	58175
应收票据及应收账款	764	1716	1384	2164	1927
其他应收款	1208	1655	1923	2172	2550
预付账款	625	546	918	758	1175
存货	36215	40789	54434	52608	70247
其他流动资产	7609	5429	5429	5429	5429
非流动资产	35139	46256	48141	49800	51594
长期投资	7238	7443	7643	7963	8363
固定资产	2959	5074	5816	6261	6760
无形资产	1442	3877	4439	5117	5938
其他非流动资产	23500	29861	30243	30459	30532
资产总计	99453	112247	156315	163380	191097
流动负债	44187	46641	89109	94469	119871
短期借款	4219	6314	33921	51534	55789
应付票据及应付账款	6783	7231	10098	9382	12976
其他流动负债	33185	33096	45089	33553	51105
非流动负债	18793	25540	23766	21019	18025
长期借款	12436	19918	18145	15397	12403
其他非流动负债	6357	5622	5622	5622	5622
负债合计	62980	72181	112875	115487	137896
少数股东权益	5096	7056	7569	8185	8900
股本	3884	3883	3883	3883	3883
资本公积	11373	10705	10705	10705	10705
留存收益	14652	17315	20386	24039	28270
归属母公司股东权益	31378	33009	35871	39707	44302
负债和股东权益	99453	112247	156315	163380	191097

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3534	-955	10511	-4807	10523
净利润	3906	4023	4656	5605	6496
折旧摊销	389	594	691	825	959
财务费用	725	796	1101	1260	1453
投资损失	-226	-1547	-450	-570	-650
营运资金变动	-766	-4302	4689	-11742	2451
其他经营现金流	-494	-520	-175	-185	-185
投资活动现金流	-3582	-5007	-1951	-1729	-1918
资本支出	516	873	2376	2164	2353
长期投资	-2898	-2473	-200	0	-400
其他投资现金流	-5964	-6608	225	435	35
筹资活动现金流	-974	3515	-7937	-4712	-5136
短期借款	1059	2095	0	0	0
长期借款	1557	7483	-1774	-2748	-2994
普通股增加	3	-0	0	0	0
资本公积增加	223	-668	0	0	0
其他筹资现金流	-3815	-5394	-6163	-1965	-2142
现金净增加额	-1176	-2477	623	-11249	3470

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	42912	44051	55054	63001	72649
营业成本	31400	33258	41127	46232	53061
营业税金及附加	2162	1987	2483	2841	3276
营业费用	1524	1758	2202	3024	3778
管理费用	2283	2693	2863	3276	3632
研发费用	0	30	33	50	73
财务费用	725	796	1101	1260	1453
资产减值损失	-10	-34	-24	-24	-24
其他收益	38	89	100	100	100
公允价值变动收益	347	-144	175	185	185
投资净收益	226	1547	450	570	650
资产处置收益	0	6	0	0	0
营业利润	5374	5003	5995	7197	8335
营业外收入	208	365	208	250	280
营业外支出	176	93	100	100	100
利润总额	5406	5274	6103	7347	8515
所得税	1500	1251	1447	1742	2019
净利润	3906	4023	4656	5605	6496
少数股东损益	698	413	512	617	715
归母净利润	3208	3610	4143	4988	5781
EBITDA	6335	7090	7742	9897	11556
EPS(元)	0.83	0.93	1.07	1.28	1.49

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	27.0	2.7	25.0	14.4	15.3
营业利润(%)	16.0	-6.9	19.8	20.1	15.8
归属于母公司净利润(%)	6.2	12.5	14.8	20.4	15.9
获利能力					
毛利率(%)	26.8	24.5	25.3	26.6	27.0
净利率(%)	7.5	8.2	7.5	7.9	8.0
ROE(%)	10.7	10.0	10.7	11.7	12.2
ROIC(%)	7.5	7.1	5.7	6.1	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	63.3	64.3	72.2	70.7	72.2
净负债比率(%)	22.3	52.2	34.0	49.5	33.3
流动比率	1.5	1.4	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	43.8	35.5	35.5	35.5	35.5
应付账款周转率	5.8	4.7	4.7	4.7	4.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	0.93	1.07	1.28	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	-0.25	2.71	-1.24	2.71
每股净资产(最新摊薄)	8.08	8.50	9.24	10.22	11.41
估值比率					
P/E	13.1	11.6	10.1	8.4	7.3
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	8.6	9.8	8.2	7.4	5.9

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn