

豫园股份（600655）：多产业齐头并进，优质赛道潜力十足

2021年8月24日

推荐/维持

豫园股份 公司报告

事件：豫园股份发布2021年半年报，上半年实现营业收入227.24亿元，同比+12.68%；归母净利润14.09亿元，同比+31.1%。

黄金珠宝主业持续发力，内生外延共同开拓。公司H1黄金珠宝营收153亿元，在金价震荡回调背景下同比+47.2%，占总营收的67.3%。**爆品打造能力、内生品牌市场认可度和外延品牌培育能力进一步得到验证。**产品力方面，公司通过产品创新和附加IP属性等方式，打造爆品并获得良好销售表现。其中，老庙古韵金系列上半年实现销售16亿元，远超20年全年的10亿元，老庙独创IP“多福多肉”亲子系列已上市并完成了1000多家店的铺货，未来有望释放潜力。**渠道布局方面**，公司珠宝品牌合计净开门店285家，总门店数达到3664家，其中法国轻奢珠宝DJULA上海港汇恒隆广场店开业，意大利奢侈品Damiani上海IFC店开业，继20年收购之后两个品牌线下渠道稳步铺开。**未来将持续推进内生外延的开拓整合，有望持续释放增长潜力。**

消费多领域布局效果显著，白酒、美妆、餐饮等多个优质赛道齐头并进。**餐饮方面**，公司上半年新开松鹤楼面馆11家，累计在北京上海等8个城市拥有32家门店，并成功进军华南市场，目前已签约未开门店37家，按照公司21年布局超80家的计划，下半年开店步伐有望提速。**美妆方面**，公司打造1000㎡科创中心，完成了12个新品研发、33款新产品储备，为后续发展奠基。**两瓶酒业绩优异**，公司持股的舍得酒业和金徽酒上半年分别实现7.35亿元和1.87亿元归母净利，同比大增348%和56%，助力公司利润增厚。此外，公司引进各领域的优秀管理人才，为多业务布局提供管理支撑。**在较强的运营能力加持下**，公司进军多产业已获得初步成效，未来在多个消费赛道持续扩容的背景下，公司多领域布局有望带来业务增长新亮点。

运营数字化转型，推进多产业资源整合优化。公司努力打通各业务会员体系，完成多个品牌运营系统搭建，上半年会员招新235万，会员消费占比达63%。积极拥抱包括直播、电商等新营销模式，有望进一步拉动销售增长。

盈利预测：长期看好公司珠宝主业依靠“内生新产品系列打造+外延并购整合”的持续发展，同时关注公司在消费领域的多元业态布局，形成新的业务增量亮点，向“全球一流家庭快乐消费产业集团”不断迈进。预计公司21-23年收入分别为552、643、725亿元，归母净利润分别为41、51、58亿元，EPS为1.06、1.31、1.50元，对应PE为10、8、7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%
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	10.15	8.23	7.20
PB	1.38	1.31	1.14	1.02	0.90

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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：公司公告、东兴证券研究所

未来3-6个月重大事项提示：

2021-12-13 股权激励限售股解禁，预计占总股本0.04%

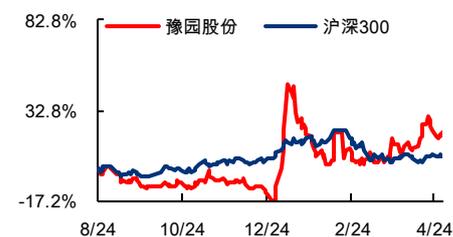
发债及交叉持股介绍：

公司通过舍得集团持有舍得酒业（600702.SH）29.95%可流通股；公司持有金徽酒（603919.SH）38%可流通股

交易数据

52周股价区间(元)	14.32-8.07
总市值(亿元)	457.86
流通市值(亿元)	189.26
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	1.66

52周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

分析师：王紫

010-66554104 wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480520050002

研究助理：魏宇萌

010-66555446 weiyu@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480120070031

研究助理：刘雪晴

010-66554026 liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480120080007

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		
一年内到期的非流动负债	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长	6.21%	12.53%	14.56%	23.29%	14.35%		
未分配利润	12899	15429	19054	23632	28804	获利能力							
归属母公司股东权益合计	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		
应收帐款减少	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(最新摊薄)	-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	13.07	11.60	10.15	8.23	7.20		
资本公积增加	223	-668	0	0	0	P/B	1.34	1.27	1.14	1.02	0.90		
现金净增加额	-1021	-2447	4424	7480	8065	EV/EBITDA	5.96	6.02	7.07	5.40	3.94		

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
公司普通报告	豫园股份（600655）：黄金主业逆势扩张，进军优质赛道潜力十足	2021-03-30
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

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前全面负责商贸零售与社会服务行业研究。2020年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究今榜“最佳选股分析师”。

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，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

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