

## 豫园股份 (600655.SH) 珠宝时尚业务稳健增长，古韵金销售表现亮眼

2024年03月23日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**
**黄泽鹏（分析师）**
**骆峥（联系人）**

huangzepeng@kysec.cn

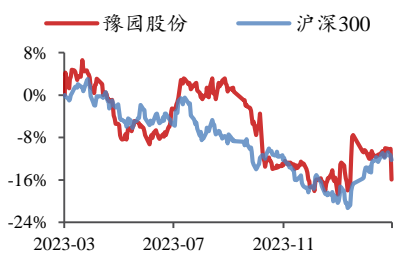
luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040015

日期	2024/3/22
当前股价(元)	6.21
一年最高最低(元)	8.42/5.84
总市值(亿元)	241.95
流通市值(亿元)	241.21
总股本(亿股)	38.96
流通股本(亿股)	38.84
近3个月换手率(%)	25.17

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《珠宝时尚业务渠道扩张良好，消费产业稳步成长——公司信息更新报告》-2023.11.3

《上半年珠宝门店扩张迅速，各消费板块业务稳步向前——公司信息更新报告》-2023.8.23

《顺应消费复苏趋势，珠宝时尚等业务增长良好——公司信息更新报告》-2023.5.1

### ● 事件：公司 2023 年营收同比+15.83%，归母净利润同比-45.00%

公司发布年报：2023 年实现营收 581.47 亿元（同比+15.83%）、归母净利润 20.24 亿元（同比-45.00%），利润下滑主要系公司处置非核心资产项目产生的投资收益同比减少所致；拟每 10 股派发现金红利 1.90 元。考虑物业开发与销售业务影响，我们下调公司 2024-2025 年盈利预测并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 28.75 (-14.05) /31.84 (-13.12) /34.63 亿元，对应 EPS 为 0.74 (-0.36) /0.82 (-0.34) /0.89 元，当前股价对应 PE 为 8.4/7.6/7.0 倍，我们认为，公司珠宝板块持续增长，“产业运营+产业投资”双轮驱动，贯彻“东方生活美学”战略，推进新兴消费赛道深化布局，估值合理，维持“买入”评级。

### ● 珠宝时尚业务稳健增长，古韵金销售表现亮眼彰显产品力

2023 年公司珠宝时尚业务实现营收 367.27 亿元（同比+11.1%），稳健增长；业务毛利率 7.86% 同比下降 0.56pct，其中，黄金饰品零售/批发业务毛利率分别为 14.9%/5.6%，分别同比+0.6pct/+0.2pct。报告期内，公司净增“老庙”和“亚一”珠宝门店共 429 家，延续较快展店节奏，期末两大品牌门店合计已达 4994 家。产品方面，共上新 329 个 SKU，古韵金产品销售达 89 亿元（同比+71%），老庙黄金新品销售额 13.8 亿元，充分执行“东方生活美学”战略，表现亮眼。

### ● 成立东方生活美学研究院，瘦身健体合理分配各业务资源

2023 年，公司以东方生活美学研究院为抓手，推进工作机制、海内外合作机制搭建，瘦身健体将资源集中到最具竞争力和增长潜力的业务。(1) 餐饮板块：实现营收 14.21 亿元（同比+119.8%），连锁化持续加速。(2) 食品饮料板块：酒业实现营收 0.59 亿元（同比-96.7%），下降主要系 2022 年底处置金徽酒股权所致。

(3) 美丽健康板块：化妆品业务实现营收 4.51 亿元（同比+6.8%），AHAVA 大中华区营收显著增长。长期看，公司践行“产业运营+产业投资”双轮驱动战略，多消费板块布局推动成长。

### ● 风险提示：竞争加剧、渠道扩张不及预期、收购整合效果不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	50,200	58,147	65,005	71,909	78,902
YOY(%)	-3.4	15.8	11.8	10.6	9.7
归母净利润(百万元)	3,680	2,024	2,875	3,184	3,463
YOY(%)	-2.4	-45.0	42.1	10.7	8.8
毛利率(%)	17.7	14.1	15.1	15.6	15.9
净利率(%)	7.6	3.1	4.0	4.0	3.9
ROE(%)	9.5	4.6	6.1	6.5	6.7
EPS(摊薄/元)	0.94	0.52	0.74	0.82	0.89
P/E(倍)	6.6	12.0	8.4	7.6	7.0
P/B(倍)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	80259	74273	114160	80042	121091
现金	10954	9171	10252	11341	12444
应收票据及应收账款	2001	1990	2472	2464	2952
其他应收款	1734	1468	2112	1849	2497
预付账款	700	1001	901	1203	1105
存货	50575	43087	80869	45630	84537
其他流动资产	14295	17555	17555	17555	17555
<b>非流动资产</b>	49169	49772	51412	52830	53679
长期投资	13422	14836	15536	16236	16936
固定资产	3793	3992	4362	4796	5185
无形资产	2239	1552	1680	1624	1128
其他非流动资产	29715	29391	29834	30174	30430
<b>资产总计</b>	129429	124045	165573	132872	174770
<b>流动负债</b>	59836	59484	96633	64242	109287
短期借款	6836	10131	49480	13826	57419
应付票据及应付账款	8333	10136	10263	12191	12359
其他流动负债	44667	39217	36889	38224	39509
<b>非流动负债</b>	29572	24901	26697	24436	18934
长期借款	25353	19139	22833	20572	15071
其他非流动负债	4218	5762	3864	3864	3864
<b>负债合计</b>	89408	84385	123329	88678	128222
少数股东权益	3935	3333	3041	2717	2365
股本	3900	3896	3896	3896	3896
资本公积	9271	8668	8668	8668	8668
留存收益	22158	22813	24694	26836	29253
<b>归属母公司股东权益</b>	36086	36327	39202	41477	44183
负债和股东权益	129429	124045	165573	132872	174770

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-208	4747	-35921	40022	-35897
净利润	3791	1818	2583	2860	3111
折旧摊销	888	733	614	704	671
财务费用	1585	1515	1690	1870	2051
投资损失	-5589	-2980	-2950	-2850	-2800
营运资金变动	-1119	3043	-37649	37648	-38721
其他经营现金流	236	618	-210	-210	-210
<b>投资活动现金流</b>	5096	2656	866	898	1451
资本支出	552	682	1554	1422	819
长期投资	3897	32	-700	-700	-700
其他投资现金流	1751	3307	3120	3020	2970
<b>筹资活动现金流</b>	-9447	-9124	-3212	-4177	-8044
短期借款	670	3294	39349	-35654	43593
长期借款	-4782	-6214	3693	-2261	-5502
普通股增加	10	-4	0	0	0
资本公积增加	-136	-603	0	0	0
其他筹资现金流	-5207	-5597	-46254	33737	-46135
<b>现金净增加额</b>	-4544	-1779	-38267	36742	-42490

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	50200	58147	65005	71909	78902
营业成本	41309	49941	55160	60719	66385
营业税金及附加	1130	710	1300	1438	1578
营业费用	2840	3074	3185	3380	3629
管理费用	3659	3202	3575	3955	4340
研发费用	146	83	65	72	79
财务费用	1585	1515	1690	1870	2051
资产减值损失	-22	-379	30	30	30
其他收益	172	136	130	130	130
公允价值变动收益	479	37	50	50	50
投资净收益	5589	2980	2950	2850	2800
资产处置收益	106	79	120	120	120
<b>营业利润</b>	5775	2337	3209	3555	3869
营业外收入	106	59	100	100	100
营业外支出	82	81	80	80	80
<b>利润总额</b>	5798	2314	3229	3575	3889
所得税	2007	496	646	715	778
<b>净利润</b>	3791	1818	2583	2860	3111
少数股东损益	111	-206	-292	-324	-352
<b>归属母公司净利润</b>	3680	2024	2875	3184	3463
EBITDA	8445	4649	6544	7083	7444
EPS(元)	0.94	0.52	0.74	0.82	0.89

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-3.4	15.8	11.8	10.6	9.7
营业利润(%)	18.7	-59.5	37.3	10.8	8.8
归属于母公司净利润(%)	-2.4	-45.0	42.1	10.7	8.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	17.7	14.1	15.1	15.6	15.9
净利率(%)	7.6	3.1	4.0	4.0	3.9
ROE(%)	9.5	4.6	6.1	6.5	6.7
ROIC(%)	6.1	4.0	4.0	6.2	4.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	69.1	68.0	74.5	66.7	73.4
净负债比率(%)	86.5	78.9	161.0	67.6	144.2
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	26.9	29.2	29.2	29.2	29.2
应付账款周转率	4.7	5.7	5.7	5.7	5.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.94	0.52	0.74	0.82	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	1.22	-9.22	10.27	-9.21
每股净资产(最新摊薄)	9.26	9.32	10.06	10.65	11.34
<b>估值比率</b>					
P/E	6.6	12.0	8.4	7.6	7.0
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	7.2	12.3	14.3	7.8	12.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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，属于商业秘密材料，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9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