

豫园股份 (600655.SH) 上半年业绩承压，珠宝业务积极求变逆势开店

2024年08月25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（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

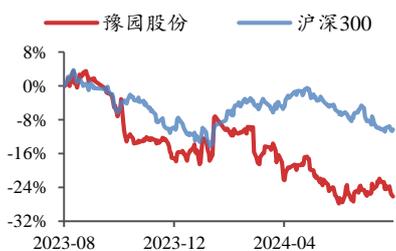
luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524040008

日期	2024/8/23
当前股价(元)	5.25
一年最高最低(元)	7.70/5.08
总市值(亿元)	204.55
流通市值(亿元)	203.92
总股本(亿股)	38.96
流通股本(亿股)	38.84
近3个月换手率(%)	14.3

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《一季度珠宝业务增长良好，文化赋能产品力与品牌力—公司信息更新报告》-2024.4.28

《珠宝时尚业务稳健增长，古韵金销售表现亮眼—公司信息更新报告》-2024.3.23

《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

● 公司 2024 年上半年营收同比+0.5%、归母净利润同比-48.5%，业绩承压

公司发布半年报：2024H1 实现营收 275.72 亿元（同比+0.5%，下同）、归母净利润 11.42 亿元（-48.5%）；2024Q2 实现营收 103.51 亿元（-14.8%），归母净利润 9.62 亿元（-49.4%）。考虑到消费环境整体较弱等因素，我们下调公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 17.06/20.15/24.25 亿元（原值 28.75/31.84/34.63 亿元），对应 EPS 为 0.44/0.52/0.62 元，当前股价对应 PE 为 12.0/10.1/8.4 倍。我们认为，公司珠宝业务未来随金价企稳有望逐渐恢复，“产业运营+产业投资”双轮驱动，持续布局消费赛道，估值合理，维持“买入”评级。

● 珠宝时尚业务销售受金价急涨等影响承压，但仍积极求变逆势开店

2024H1 公司珠宝时尚业务实现营收 204.72 亿元（-3.0%），下滑主要系金价急涨引起终端市场消费者观望情绪所致；毛利率 6.91%，同比下降 0.94pct。公司积极寻求模式变革，构建抖音店播从 0 到 1 突破，开设 51 家线上店铺，以抖音本地生活 O2O 引流到店。线下渠道方面，2024H1 公司净增“老庙”与“亚一”品牌门店 103 家，渠道逆势扩张，期末两大品牌门店总数达 5097 家；此外，公司还完成了三亚海棠湾免税门店签约、中东核心经销商签约等工作。盈利能力方面，2024H1 公司综合毛利率为 13.3%（-0.1pct）；期间费用方面，2024H1 公司销售/管理/财务费用率分别为 4.9%/5.0%/4.0%，同比分别-0.5pct/-0.3pct/+1.0pct。

● 坚定践行“产业运营+产业投资”双轮驱动，聚焦消费赛道核心产业发展

公司践行“产业运营+产业投资”双轮驱动，以“东方生活美学”为置顶战略，聚焦消费赛道核心产业发展：（1）文化餐饮板块实现营收 6.46 亿元（-10.1%）；（2）食品百货板块实现营收 6.13 亿元（-17.9%）；（3）化妆品板块实现营收 1.45 亿元（-36.8%），化妆品品牌 WEI 蔚蓝之美推出景德镇博物馆限定款精华水等新品；（4）时尚表业板块实现营收 3.68 亿元（+11.7%）。（4）度假村板块实现营收 7.27 亿元（+65.0%），主要系客流恢复及 Kiroro 度假村 2023 年底改造升级开业所致。

● 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	62,062	67,211	72,812
YOY(%)	-3.4	15.8	6.7	8.3	8.3
归母净利润(百万元)	3,680	2,024	1,706	2,015	2,425
YOY(%)	-2.4	-45.0	-15.7	18.1	20.3
毛利率(%)	17.7	14.1	13.8	13.9	14.0
净利率(%)	7.6	3.1	2.5	2.7	3.0
ROE(%)	9.5	4.6	3.8	4.4	5.2
EPS(摊薄/元)	0.94	0.52	0.44	0.52	0.62
P/E(倍)	5.6	10.1	12.0	10.1	8.4
P/B(倍)	0.6	0.6	0.5	0.5	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
流动资产	80259	74273	109468	76866	114366
现金	10954	9171	9788	10600	11484
应收票据及应收账款	2001	1990	2262	2413	2702
其他应收款	1734	1468	1950	1752	2258
预付账款	700	1001	814	1152	978
存货	50575	43087	77099	43394	79388
其他流动资产	14295	17555	17555	17555	17555
非流动资产	49169	49772	50680	51405	51611
长期投资	13422	14836	15136	15436	15736
固定资产	3793	3992	4105	4368	4617
无形资产	2239	1552	1680	1624	1128
其他非流动资产	29715	29391	29759	29977	30130
资产总计	129429	124045	160148	128270	165977
流动负债	59836	59484	95108	67833	109992
短期借款	6836	10131	12612	15108	17526
应付票据及应付账款	8333	10136	33691	13703	39697
其他流动负债	44667	39217	48805	39022	52769
非流动负债	29572	24901	24586	19330	13786
长期借款	25353	19139	18227	15371	9922
其他非流动负债	4218	5762	6359	3959	3864
负债合计	89408	84385	119695	87163	123778
少数股东权益	3935	3333	3160	2955	2708
股本	3900	3896	3896	3896	3896
资本公积	9271	8668	8668	8668	8668
留存收益	22158	22813	23789	24938	26319
归属母公司股东权益	36086	36327	37293	38153	39491
负债和股东权益	129429	124045	160148	128270	165977

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-208	4747	4611	5321	5740
净利润	3791	1818	1533	1810	2178
折旧摊销	888	733	602	670	619
财务费用	1585	1515	2172	2352	2548
投资损失	-5589	-2980	-2500	-2500	-2500
营运资金变动	-1119	3043	3034	3218	3125
其他经营现金流	236	618	-230	-230	-230
投资活动现金流	5096	2656	1221	1335	1905
资本支出	552	682	1209	1095	525
长期投资	3897	32	-300	-300	-300
其他投资现金流	1751	3307	2730	2730	2730
筹资活动现金流	-9447	-9124	-10465	-8078	-8815
短期借款	670	3294	2481	2496	2418
长期借款	-4782	-6214	-912	-2856	-5449
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	-12034	-7717	-5783
现金净增加额	-4544	-1779	-4633	-1422	-1170

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	50200	58147	62062	67211	72812
营业成本	41309	49941	53483	57836	62619
营业税金及附加	1130	710	745	807	874
营业费用	2840	3074	2979	3092	3131
管理费用	3659	3202	3227	3293	3313
研发费用	146	83	62	67	73
财务费用	1585	1515	2172	2352	2548
资产减值损失	-22	-379	300	300	300
其他收益	172	136	200	200	200
公允价值变动收益	479	37	130	130	130
投资净收益	5589	2980	2500	2500	2500
资产处置收益	106	79	100	100	100
营业利润	5775	2337	2024	2394	2884
营业外收入	106	59	100	100	100
营业外支出	82	81	80	80	80
利润总额	5798	2314	2044	2414	2904
所得税	2007	496	511	603	726
净利润	3791	1818	1533	1810	2178
少数股东损益	111	-206	-173	-205	-247
归属母公司净利润	3680	2024	1706	2015	2425
EBITDA	8445	4649	4161	4666	5092
EPS(元)	0.94	0.52	0.44	0.52	0.62

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-3.4	15.8	6.7	8.3	8.3
营业利润(%)	18.7	-59.5	-13.4	18.3	20.5
归属于母公司净利润(%)	-2.4	-45.0	-15.7	18.1	20.3
获利能力					
毛利率(%)	17.7	14.1	13.8	13.9	14.0
净利率(%)	7.6	3.1	2.5	2.7	3.0
ROE(%)	9.5	4.6	3.8	4.4	5.2
ROIC(%)	6.1	4.0	3.5	4.1	4.6
偿债能力					
资产负债率(%)	69.1	68.0	74.7	68.0	74.6
净负债比率(%)	86.5	78.9	70.1	61.3	50.2
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
营运能力					
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	29.3	28.9	28.6
应付账款周转率	4.7	5.7	2.5	2.5	2.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.94	0.52	0.44	0.52	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	1.22	1.18	1.37	1.47
每股净资产(最新摊薄)	9.26	9.32	9.57	9.79	10.14
估值比率					
P/E	5.6	10.1	12.0	10.1	8.4
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.8	11.5	12.1	10.1	8.4

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3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