



豫园股份 (600655.SH): 珠宝主业基本持平, 投资收益扰动利润表现

2024年9月5日

推荐/维持

豫园股份

公司报告

事件: 豫园股份发布 2024 年中报, 公司实现营业收入 275.7 亿元, 同比+0.50%; 归母净利润 11.42 亿元, 同比-48.53%, 扣非归母净利润-4.4 亿元, 去年同期为盈利 0.62 亿元。公司 Q2 实现营业总收入 103.51 亿元, 同比-15.16%; 归母净利润 9.62 亿元, 同比-48.92%; 扣非归母净利润-5.23 亿元, 去年同期为-2.11 亿元。

金价快速上涨短期抑制消费需求, 公司珠宝时尚主业微增。 24 年上半年黄金价格持续走高, 上海黄金交易所 Au9999 黄金截至 6 月末的收盘价较年初开盘价上涨 14.37%, 同时由于经济大环境上行受阻, 消费者消费意愿普遍下降, 导致黄金珠宝消费乏力。24 年上半年社零金银珠宝类销售额同比+0.2%, 增速较 23 年的+13.3%显著回落, 行业销售表现较弱。2024 年上半年公司珠宝时尚板块营收 204.7 亿元, 业绩同比微增, 与行业整体趋势大致一致。公司保持较为积极的展店态度, 上半年“老庙”和“亚一”品牌连锁门店净增 103 家, 门店数量达到 5097 家。同时积极发展线上渠道, 试水了抖音本地团购, 目前豫园珠宝的抖音本地团购已经覆盖 2300 多网点, 覆盖抖音达人超 12000 人。金价持续高位震荡对下半年的销售也存在一定压制作用, 但随着消费者对高金价的接受度提高以及高金价会刺激投资保值类黄金产品需求释放, 叠加公司在新模式、新产品和新渠道上持续发力, 公司也有望在挑战中获得新的发展机遇。

餐饮业同期高基数下增速下降, 其他时尚产业稳健增长。 24 年上半年公司餐饮业实现营收 6.5 亿, 同比下降 10.1%, 受去年同期高基数以及消费者消费行为更谨慎等因素影响表现相对较弱。酒业方面, 24 年上半年舍得酒业实现营业收入 32.7 亿元, 实现归母净利润 5.91 亿元, 公司积极赋能舍得酒业全球化战略, 舍得酒业海外布局已达全球 34 个国家及地区。金徽酒实现营收 17.5 亿, 同比增长 15.2%, 实现归母净利润 3.0 亿, 同比增长 16.0%。表业方面, 上半年实现营收 3.7 亿, 同比增长 11.7%, 主要源于海外业务的高增, 其中海外线上销售尤其亮眼, “速卖通”渠道上半年同比增长 64%, 亚马逊渠道同比增长 197%。

物业地产业务略回暖, 商圈发展未来可期。 复合功能地产业务上半年共计实现签约销售约 34.6 亿元, 实现销售签约面积约 23.5 万平方米, 实现结转收入金额 31.4 亿元, 签约和回款均取得良好成绩。公司以 17.9 亿竞得三亚海棠湾优质项目地块, 预计将为公司未来带来可观收益。商业综合运营方面, 豫园商城一期 1-6 月 GMV 达 16.8 亿, 同比+31%, 入园客流 1897 万, 同比上升 22%, 在客群、楼层、引流商铺产品结构的持续调整下, 豫园商城一期客流与销售双升。未来随着大豫园二期、三期项目的持续稳步推进, 商圈发展值得期待。

毛利率小幅下降, 费用率小幅上升, 受投资收益扰动, 归母净利润大幅下滑。 24 年上半年毛利率同比-0.15pct.至 13.3%, 销售、管理和财务费用率分别同比-0.51pct.、-0.34pct.、+1.04pct.至 4.91%、4.97%和 4.02%, 公司净利率同比-4.14pct.至 3.69%, 盈利能力有所下降。由于公司去年同期以 4.55 亿美元出售了 IGI80%股权, 带来了较高的投资收益, 23 年上半年投资收益为 28.56 亿元, 24 年同期为 19.42 亿元, 由此导致公司上半年归母净利润同比-48.5%。扣非利润方面, 去年上半年微微盈利, 今年同期亏损 4.4 亿, 主要为餐饮和珠

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:

无

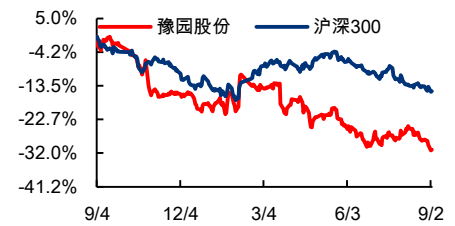
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	7.62-5.06
总市值 (亿元)	197.53
流通市值 (亿元)	196.93
总股本/流通 A 股 (万股)	389,610/389,610
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.18

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010001

分析师: 魏宇萌

010-66555446

weiyun@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480522090004

宝零售的经营压力较大导致。

主业稳健运营, 与时俱进调整经营策略, 较强的投资和运营能力贡献较高业绩回报。在消费支出放缓、消费者信心低迷背景下, 公司积极调整经营策略, 具体表现为: 聚焦珠宝时尚、酒业及餐饮等核心业务; 项目投资上追求“攻守平衡”, 业务重心逐渐转向融退同时, 投资方向聚焦主赛道; “拥轻合重”, 沉淀轻资产运营能力, 加速外拓, 并以轻驭重, 打造产业招商及运营规模化复制能力。公司曾在招金矿业、IGI 等项目上获得了丰厚的投资收益, 验证了公司较强的项目筛选和运营能力, 未来随着公司经营策略与时俱进, 聚焦主业促进主业稳健增长, 高质高效投资有往持续贡献较高的业绩回报。

盈利预测: 预计公司 24-26 年归母净利润分别为 20.19、23.62、27.96 亿元, EPS 为 0.52、0.61、0.72 元, 对应 PE 为 10、8、7 倍, 考虑到公司经营战略清晰, 黄金珠宝主业韧性强, 较好的投资运营能力预期带来可观收益, 维持“推荐”评级。

风险提示: 金价波动, 房地产行业下行风险, 多产业运营风险。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	50,117.97	58,146.92	63,016.52	68,882.04	74,654.94
增长率 (%)	-1.85%	16.02%	8.37%	9.31%	8.38%
归母净利润 (百万元)	3,825.89	2,024.06	2,019.19	2,362.19	2,795.63
增长率 (%)	-0.90%	-47.10%	-0.24%	16.99%	18.35%
净资产收益率 (%)	10.72%	5.57%	5.42%	5.99%	6.66%
每股收益 (元)	0.99	0.52	0.52	0.61	0.72
PE	5.09	9.67	9.72	8.31	7.02
PB	0.55	0.54	0.53	0.50	0.47

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	80114	74273	90262	95791	98179	营业收入	50118	58147	63017	68882	74655
货币资金	10845	9171	23316	25486	30609	营业成本	41161	49941	53836	58565	63090
应收账款	1975	1984	1036	1741	1278	营业税金及附加	1122	710	1090	1016	1197
其他应收款	1699	1465	1587	1735	1881	营业费用	2835	3074	3151	3444	3733
预付款项	700	1001	1326	1680	2061	管理费用	3629	3202	3466	3789	4106
存货	50569	43087	54574	60972	65683	财务费用	1546	1515	1827	2134	2089
其他流动资产	12268	15715	6572	2325	-5185	研发费用	146	83	91	101	111
非流动资产合计	48259	49772	49875	49421	48992	资产减值损失	22.39	378.98	200.68	289.83	245.26
长期股权投资	13422	14836	14836	14836	14836	公允价值变动收益	478.55	37.44	258.00	147.72	202.86
固定资产	3270	3992	3595	3197	2799	投资净收益	5588.73	2979.76	2681.79	2949.97	2949.97
无形资产	1896	1552	1587	1611	1627	加:其他收益	171.45	136.02	136.02	136.02	136.02
其他非流动资产	1072	63	0	0	0	营业利润	5921	2337	2509	2856	3453
资产总计	128373	124045	140137	145212	147171	营业外收入	105.30	58.87	82.09	70.48	76.28
流动负债合计	59716	59484	73622	76644	76111	营业外支出	81.75	81.09	81.42	81.25	81.34
短期借款	6836	10131	23993	25678	23631	利润总额	5944	2314	2510	2846	3448
应付账款	8189	9223	11505	12836	14347	所得税	2007	496	538	610	739
预收款项	45	95	95	95	95	净利润	3937	1818	1972	2236	2709
一年内到期的非流动负债	13107	9025	9025	9025	9025	少数股东损益	111	-206	-47	-127	-87
非流动负债合计	29048	24901	24901	24901	24901	归属母公司净利润	3826	2024	2019	2362	2796
长期借款	23758	18938	18938	18938	18938	主要财务比率					
应付债券	1150	201	201	201	201		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	88764	84385	98523	101545	101012	成长能力					
少数股东权益	3935	3333	3286	3159	3072	营业收入增长	-1.85%	16.02%	8.37%	9.31%	8.38%
实收资本(或股本)	3900	3896	3896	3896	3896	营业利润增长	19.47%	-60.53%	7.38%	13.84%	20.88%
资本公积	8677	8668	8668	8668	8668	归属于母公司净利润增长	-0.90%	-47.10%	-0.24%	16.99%	18.35%
未分配利润	19938	20441	22225	24312	26781	获利能力					
归属母公司股东权益合计	35675	36327	37246	39426	42005	毛利率(%)	17.87%	14.11%	14.57%	14.98%	15.49%
负债和所有者权益	128373	124045	140137	145212	147171	净利率(%)	7.86%	3.13%	3.13%	3.25%	3.63%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	10.72%	5.57%	5.42%	5.99%	6.66%
经营活动现金流	-90	4747	-119	514	7089	偿债能力					
净利润	3937	1818	1972	2236	2709	资产负债率(%)	69%	68%	70%	70%	69%
折旧摊销	2316.52	795.08	864.98	399.47	399.62	流动比率	1.34	1.25	1.23	1.25	1.29
财务费用	1546	1515	1827	2134	2089	速动比率	0.49	0.52	0.48	0.45	0.43
应收帐款减少	0	0	948	-706	463	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.39	0.46	0.48	0.48	0.51
投资活动现金流	5096	2656	2253	2292	2391	应收账款周转率	29	29	42	50	49
公允价值变动收益	479	37	258	148	203	应付账款周转率	5.83	6.68	6.08	5.66	5.49
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	5589	2980	2682	2950	2950	每股收益(最新摊薄)	0.99	0.52	0.52	0.61	0.72
筹资活动现金流	-9523	-9124	12011	-636	-4358	每股净现金流(最新摊薄)	-1.16	-0.44	3.63	0.56	1.31
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.15	9.32	9.56	10.12	10.78
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	10	-4	0	0	0	P/E	5.09	9.67	9.72	8.31	7.02
资本公积增加	-628	-9	0	0	0	P/B	0.55	0.54	0.53	0.50	0.47
现金净增加额	-4516	-1720	14145	2170	5122	EV/EBITDA	5.42	8.33	9.32	8.18	6.35

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
行业深度报告	商社行业 2024 年中期策略: 关注国内高性价比消费和品牌出海	2024-07-31
行业普通报告	商贸零售行业: 24 年上半年消费需求较弱, 高性价比消费趋势明显	2024-07-16
行业普通报告	美妆行业: 618 大促整体疲软, 部分优质国货品牌逆势而上	2024-06-25
行业深度报告	商贸零售行业: 可选消费持续分化, 关注细分赛道和行业龙头的结构性机会—2023 年报和 2024 年一季报总结	2024-05-22
行业普通报告	黄金珠宝行业: 春节销售开门红, 24 年有望延续良好表现	2024-02-23
行业普通报告	美护行业: 业绩预告陆续披露, 重点把握兑现性和强边际改善	2024-02-01
行业普通报告	商贸零售行业: 11 月社零在同期低基数下高增, 可选消费表现更佳	2023-12-21
行业深度报告	商贸零售&社会服务行业 2024 年投资展望: 消费稳步复苏下, 优选细分领域龙头	2023-11-30
公司普通报告	豫园股份 (600655): 黄金珠宝板块逆势增长, 其他板块短期承压疫后复苏可期	2023-03-27

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019年1月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

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、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 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 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526