

商贸零售

2024年10月31日

豫园股份 (600655)

——金价扰动黄金珠宝销售，苦练内功升级产品+渠道

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点:

市场数据: 2024年10月31日

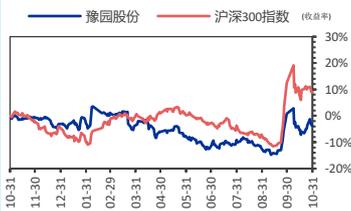
收盘价(元)	5.96
一年内最高/最低(元)	7.18/4.88
市净率	0.6
息率(分红/股价)	3.19
流通A股市值(百万元)	23,150
上证指数/深证成指	3,279.82/10,591.22

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2024年09月30日

每股净资产(元)	9.36
资产负债率%	68.54
总股本/流通A股(百万)	3,894/3,884
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《豫园股份(600655)点评:业绩短期承压,稳步拓展黄金珠宝渠道布局》
2024/08/26

《豫园股份(600655)点评:消费产业增势显著,国货东方美学引领新朝》
2024/03/24

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

李秀琳
(8621)23297818x
lixl2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司公布24Q3季度报,业绩符合预期。**据公司公告,24Q1-Q3公司实现营业收入361.01亿元,同比降低8.72%,实现归母净利润11.59亿元,同比降低48.12%,主因处置子公司投资收益同比减少,实现扣非归母净利润-6.72亿元,同比减少339.61%,主因23H1处置IGI项目带来的高基数,以及24Q1-Q3联营合营企业投资收益同比下降。24Q3公司实现营业收入85.29亿元,同比减少29.53%,实现归母净利润0.18亿元,同比增加5.12%,实现扣非归母净利润-2.29亿元,同比减少6.79%。
- **受金价扰动珠宝时尚板块短期承压,产品和渠道不断升级应对变化。**24年4月以来金价快速上涨,终端市场观望情绪浓厚,非必要金饰消费缩减,Q3黄金珠宝行业需求延续下降趋势。据中国黄金协会,24Q3黄金首饰和金条金币消费量达130/69吨,同比分别-29.2%/-9.2%。据公司公众号,24Q1-Q3公司珠宝时尚板块实现营业收入约270.74亿元,24Q3营业收入为66.03亿元,同比-26.05%。面对市场下降的需求,公司积极捕捉消费者偏好,增强用户粘性。今年9月,老庙·古韵金“富富有余”系列正式升级上市,更精准地契合了年轻一代对时尚的个性化需求。老庙长春文化旗舰店也于当月开业,全国合计12家文化旗舰店,提高品牌影响力。渠道来看,公司调整门店开店节奏,Q3珠宝时尚门店环比减少123家达4995家(加盟减少129家达4709家),直营试点门店多样化创新,打造高质量店铺模型和标杆,加速老庙新模式门店落地,加强终端加盟商管理,截至24Q3老庙新模式智选门店已达558家,年底预计将达800家,进一步提升经营效率。
- **强化核心产业运营能力,稳健发展各业务板块。**据公司公告,24Q3餐饮管理与服务/食品、百货及工艺品/医药健康及其他/化妆品/时尚表业板块营业收入分别为2.82/2.03/1.16/0.58/1.69亿元,同比变动-24.98%/-37.88%/+9.06%/-47.20%/-26.13%。餐饮管理与服务板块,根据消费新需求积极调整经营策略,把握节假日客流。食品、百货及工艺品板块以文化为抓手,不断以特色化的产品、场景和优质的服务吸引消费者。
- **费用管控能力保持基本稳定,Q3毛利率水平下降1.4pct。**据公司公告,24Q1-Q3公司综合毛利率为13.06%,同比下降0.46pct,Q3毛利率为12.28%,同比下降1.4pct。24Q1-Q3公司期间费用率为14.47%,同比增加0.09pct,其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.46pct/-0.01pct/-0.09pct/+0.65pct至5.34%/5.45%/0.10%/3.58%。24Q3期间费用率为16.05%,同比+0.53pct,公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.07pct/+1.20pct/-0.07pct/-0.66pct至6.74%/7.00%/0.15%/2.17%。24Q1-Q3公司归母净利率为3.21%,同比-2.44pct,Q3归母净利率为0.21%,同比+0.07pct。
- **投资分析意见:**公司坚定践行“产业运营+产业投资”双轮驱动,在“东方生活美学”核心战略指引下,我们持续看好公司发挥多品牌矩阵、产业集群的核心竞争优势。考虑到当前金饰消费仍处于修复节奏,以及房地产市场调整影响,我们下调24-25年盈利预测,预计公司归母净利润分别为16.99/19.91亿元(原值为19.19/21.11亿元),随着大豫园项目逐步成熟,我们上调26年净利润预测为24.09亿元(原值为22.93亿元),24-26年归母净利润对应14/12/10倍PE,维持“买入”评级。
- **风险提示:**黄金价格波动,消费复苏不及预期,内部多业务协同管理难度增大。公司发布《关于监事及高级管理人员收到上海证监局警示函的公告》

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	58,147	36,101	60,969	65,360	69,009
同比增长率(%)	15.8	-8.7	4.9	7.2	5.6
归母净利润(百万元)	2,024	1,159	1,699	1,991	2,409
同比增长率(%)	-45.0	-48.1	-16.1	17.2	21.0
每股收益(元/股)	0.52	0.30	0.44	0.51	0.62
毛利率(%)	14.1	13.1	13.1	14.5	15.5
ROE(%)	5.6	3.2	4.6	5.1	5.9
市盈率	11		14	12	10

注:“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	50,118	58,147	60,969	65,360	69,009
其中: 营业收入	50,118	58,147	60,969	65,360	69,009
减: 营业成本	41,161	49,941	52,990	55,889	58,326
减: 税金及附加	1,122	710	1,707	1,830	2,105
主营业务利润	7,835	7,496	6,272	7,641	8,578
减: 销售费用	2,835	3,074	3,109	3,399	3,588
减: 管理费用	3,629	3,202	3,109	3,399	3,657
减: 研发费用	146	83	87	93	99
减: 财务费用	1,546	1,515	1,443	1,691	1,815
经营性利润	-321	-378	-1,476	-941	-581
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-79	-139	-48	-15	4
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-22	-379	-167	34	33
加: 投资收益及其他	5,760	3,116	2,894	2,438	2,427
营业利润	5,921	2,337	1,526	1,799	2,169
加: 营业外净收入	24	-22	1	-11	-5
利润总额	5,944	2,314	1,526	1,789	2,164
减: 所得税	2,007	496	0	0	0
净利润	3,937	1,818	1,526	1,789	2,164
少数股东损益	111	-206	-173	-202	-245
归属于母公司所有者的净利润	3,826	2,024	1,699	1,991	2,409
全面摊薄总股本	3,900	3,896	3,894	3,894	3,894
每股收益 (元)	0.98	0.52	0.44	0.51	0.62

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。