

豫园股份 (600655.SH) 珠宝时尚业务逆势扩张，多消费板块布局推动成长

2023 年 03 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（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

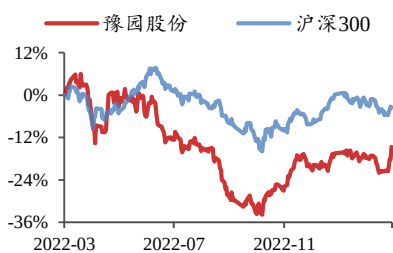
luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040015

日期	2023/3/24
当前股价(元)	8.09
一年最高最低(元)	11.00/6.20
总市值(亿元)	315.50
流通市值(亿元)	314.50
总股本(亿股)	39.00
流通股本(亿股)	38.88
近 3 个月换手率(%)	11.87

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《珠宝时尚业务增长稳健，持续推进消费产业布局——公司信息更新报告》
-2022.10.28

《2022H1 珠宝主业表现稳健，多措并举逆势扩张——公司信息更新报告》
-2022.8.23

《一季度珠宝时尚业务增长亮眼，消费赛道布局推进——公司信息更新报告》
-2022.4.28

● 事件：公司 2022 年营收同比-3.57%，归母净利润同比+1.52%

公司发布年报：2022 年实现营收 501.18 亿元（-3.57%）、归母净利润 38.26 亿元（+1.52%），经营表现稳定。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。考虑 2023 年消费整体复苏，我们上调公司 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 40.67（+1.65）/42.80（+0.65）/44.95 亿元，对应 EPS 为 1.04（+0.04）/1.10（+0.01）/1.15 元，当前股价对应 PE 为 7.8/7.4/7.0 倍，估值合理，维持“买入”评级。

● 珠宝时尚业务实现逆势扩张，构建行业 C2M 生态系统服务于家庭用户

2022 年公司珠宝时尚业务实现营收 330.71 亿元（+20.5%），增长良好；业务毛利率 8.24%同比下降 0.45pct。报告期内，公司净增“老庙”和“亚一”珠宝门店共 606 家，延续较快展店节奏，期末两大品牌门店合计已达 4565 家；此外，公司发力打造行业 C2M 生态系统，以家庭为单位描绘用户画像、构建消费场景，与上游供应链达成高效合作；而在产品方面，老庙推出的国潮婚嫁黄金首饰“有鹊婚嫁”系列销售破 2.4 亿元，充分执行“东方生活美学”战略，表现亮眼。

● 践行“产业运营+产业投资”双轮驱动，采取投退平衡的财务策略

2022 年，公司持续构建“线上线下会员及服务平台+家庭快乐消费产业+城市产业地标”的“1+1+1”战略布局。（1）餐饮板块：受疫情影响，板块营收 6.47 亿元（-15.3%）有所承压。（2）食品饮料板块：报告期内公司转让金徽酒 13% 股权，交易总价款 18.2 亿元，后续仍将继续减持；此外，公司持有舍得集团 70% 股权，酒业营收 18.02 亿元（+0.2%）。（3）美丽健康板块：AHAVA 品牌培育出首个月销百万店铺，WEI 保持丝芙兰独家品牌第一地位，板块营收 4.23 亿元（-13.3%）。未来，公司或采取投退平衡的财务策略，回笼现金、强化主业发展。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：疫情反复、竞争加剧、收购整合效果不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	51,974	50,118	58,027	65,699	73,035
YOY(%)	14.2	-3.6	15.8	13.2	11.2
归母净利润(百万元)	3,769	3,826	4,067	4,280	4,495
YOY(%)	4.4	1.5	6.3	5.2	5.0
毛利率(%)	23.9	17.9	19.0	19.3	19.8
净利率(%)	7.4	7.9	7.0	6.5	6.2
ROE(%)	9.2	9.9	9.6	9.5	9.3
EPS(摊薄/元)	0.97	0.98	1.04	1.10	1.15
P/E(倍)	8.4	8.2	7.8	7.4	7.0
P/B(倍)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	79538	80114	88334	89688	97367
现金	13208	10845	12557	14217	15805
应收票据及应收账款	1748	1984	2337	2555	2883
其他应收款	2402	1730	3054	2363	3659
预付账款	805	700	1043	930	1263
存货	52580	50569	55058	55337	59471
其他流动资产	8795	14286	14286	14286	14286
非流动资产	52967	48259	50463	53005	55426
长期投资	12503	13422	14222	15322	16622
固定资产	5255	3270	3795	4415	5053
无形资产	3673	1896	2098	2337	2412
其他非流动资产	31536	29670	30349	30931	31338
资产总计	132505	128373	138797	142693	152793
流动负债	55581	59716	61185	63007	71420
短期借款	6167	6836	8026	9280	10393
应付票据及应付账款	9212	8249	11691	10788	14051
其他流动负债	40201	44631	41467	42939	46976
非流动负债	35138	29048	35302	34433	32981
长期借款	30136	24908	31157	30289	28837
其他非流动负债	5003	4140	4145	4145	4145
负债合计	90719	88764	96486	97441	104401
少数股东权益	7493	3935	3935	3935	3935
股本	3890	3900	3900	3900	3900
资本公积	9407	8677	8677	8677	8677
留存收益	19833	22305	24922	27673	30560
归属母公司股东权益	34294	35675	38376	41317	44457
负债和股东权益	132505	128373	138797	142693	152793

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-6917	-90	963	1528	2265
净利润	3835	3937	4067	4280	4495
折旧摊销	841	851	529	639	758
财务费用	1308	1546	1161	1314	1461
投资损失	-1851	-5589	-3400	-3330	-3120
营运资金变动	-9991	-1083	-872	-815	-769
其他经营现金流	-1059	247	-520	-560	-560
投资活动现金流	-4264	5096	1148	670	461
资本支出	785	552	1932	2080	1879
长期投资	-3547	3897	-800	-1100	-1300
其他投资现金流	68	1751	3880	3850	3640
筹资活动现金流	6887	-9523	-1589	-1791	-2252
短期借款	-147	670	1190	1254	1113
长期借款	8659	-5228	6249	-868	-1452
普通股增加	7	10	0	0	0
资本公积增加	-3431	-730	0	0	0
其他筹资现金流	1798	-4244	-9029	-2176	-1913
现金净增加额	-4326	-4515	521	406	475

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	51974	50118	58027	65699	73035
营业成本	39564	41161	47004	52989	58552
营业税金及附加	2517	1122	2321	2628	2921
营业费用	2609	2835	2843	3285	3652
管理费用	3440	3629	3482	3942	4382
研发费用	87	146	133	151	168
财务费用	1308	1546	1161	1314	1461
资产减值损失	-67	-22	30	30	30
其他收益	74	171	60	100	100
公允价值变动收益	331	479	400	400	400
投资净收益	1851	5589	3400	3330	3120
资产处置收益	275	106	80	120	120
营业利润	4864	5921	4953	5270	5569
营业外收入	133	105	200	150	120
营业外支出	123	82	70	70	70
利润总额	4874	5944	5083	5350	5619
所得税	1039	2007	1017	1070	1124
净利润	3835	3937	4067	4280	4495
少数股东损益	66	111	0	0	0
归属母公司净利润	3769	3826	4067	4280	4495
EBITDA	7681	8528	6908	7398	7771
EPS(元)	0.97	0.98	1.04	1.10	1.15

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	14.2	-3.6	15.8	13.2	11.2
营业利润(%)	-2.9	21.7	-16.3	6.4	5.7
归属于母公司净利润(%)	4.4	1.5	6.3	5.2	5.0
获利能力					
毛利率(%)	23.9	17.9	19.0	19.3	19.8
净利率(%)	7.4	7.9	7.0	6.5	6.2
ROE(%)	9.2	9.9	9.6	9.5	9.3
ROIC(%)	6.7	6.3	6.0	6.0	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	68.5	69.1	69.5	68.3	68.3
净负债比率(%)	78.4	86.3	81.8	77.5	72.6
流动比率	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	30.1	27.0	27.0	27.0	27.0
应付账款周转率	4.6	4.7	4.7	4.7	4.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.98	1.04	1.10	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.77	-0.02	0.25	0.39	0.58
每股净资产(最新摊薄)	8.79	9.15	9.84	10.59	11.40
估值比率					
P/E	8.4	8.2	7.8	7.4	7.0
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.3	8.0	9.9	9.3	8.9

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