东兴证券 DONGXING SECURITIES

豫园股份（600655）：逆势扩张，“产业运营+产业投资”双驱动

2020 年 09 月 04 日

推荐/维持

豫园股份 | 公司报告

事件：公司发布 2020H1 财报，2020H1 实现营业收入 200.54 亿元（YoY +0.88%）；归母净利润 11.05 亿元（YoY +10.37%）；Q2 单季度而言，营业收入为 97.52 亿元（QoQ -17.17%），归母净利润 7.80 亿元（QoQ +30.13%）。

珠宝主业逆势扩张，推进品牌战略调整及扩张。疫情期间公司逆势扩张，彰显公司资金实力。20H1 净增门店 208 家，网点总数达 2967 家。门店扩张拉动营收增长，20H1 珠宝营收 103.85 亿元 同比增长 2.04%。门店扩张带动公司渠道布局日益完善，叠加下半年婚庆市场的复苏、金价对下游消费的催化，公司业绩有望持续提升。同时，公司持续推进珠宝品牌调整、扩张。公司对原有老庙、亚一进行差异化品牌战略调整，多元合作加快推新速度。同时，公司收购法国轻奢珠宝 DJULA、与意大利奢侈品 Damiani 成立合资企业，向高端化品牌延伸，珠宝品牌矩阵日益完善。

加码优质赛道，快乐时尚产业布局版图扩张。新管理层推动老字号焕新光，加速传统食品年轻化、餐饮连锁化，形成以“老城隍庙”品牌为核心的食饮品牌矩阵。同时，公司聚焦化妆品、白酒等优质赛道。上半年，公司完成收购控股美妆品牌“AHAVA”、“WEI”、白酒品牌 “金徽酒”，美妆、白酒赛道纳入豫园版图。老字号焕新、新产业布局，豫园构建实体产业帝国。

以地产为依托，推动“产业运营+产业投资”双轮驱动。公司地产板块商业管理&物业租赁、物业开发&销售分别实现收入 16 亿元、192 亿元，同比增长 20%、30%。同时，公司新增珠海、重庆等多地物业项目，新增 322 万方。依靠物业、商业板块打造复合功能地产，以多样化产业取得低溢价物业项目，产业间相互补充、相互支撑，推动“产业运营+产业投资”双轮驱动。

盈利预测与投资评级：我们看好公司未来持续成长，预计公司 20/21/22 年营收分别为 481.64、545.56、612.14 亿元，归母净利润分别为 36.06、40.93、47.56 亿元，EPS 分别为 0.93、1.05、1.22 元，对应 PE 分别为 10.53、9.28、7.99 倍，维持公司“推荐”评级。

风险提示：。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	58,001.49	42,912.23	48,163.71	54,555.92	61,213.75
增长率（%）	97.40%	27.04%	12.24%	13.27%	12.20%
归母净利润（百万元）	3,020.74	3,208.21	3,606.18	4,093.46	4,755.94
增长率（%）	331.38%	6.21%	12.40%	13.51%	16.18%
净资产收益率（%）	10.53%	10.22%	10.26%	10.40%	10.76%
每股收益(元)	0.86	0.83	0.93	1.05	1.22
PE	11.44	11.83	10.53	9.28	7.99
PB	1.32	1.21	1.08	0.97	0.86

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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。

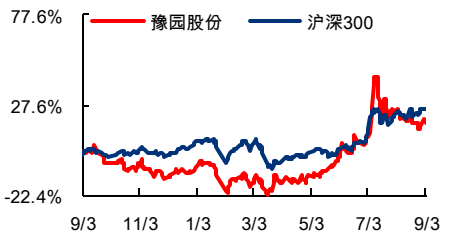
未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	11.87-6.44
总市值（亿元）	379.83
流通市值（亿元）	156.77
总股本/流通 A 股（万股）	388,376/160,300
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.7

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：张凯琳

010-66554087 zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480518070001

分析师：赵莹

010-66555446 zhaoying_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480520070001

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	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	58001	64314	69172	79917	89909	**营业收入**	33777	42912	48164	54556	61214
货币资金	19813	17893	20083	22748	25524	**营业成本**	25089	31400	35865	40501	45289
应收账款	1195	764	858	972	1090	营业税金及附加	1637	2162	2360	2673	2969
其他应收款	495	1207	1354	1534	1721	营业费用	1208	1524	1686	1909	2142
预付款项	395	625	625	774	857	管理费用	1542	2283	2553	2891	3183
存货	30806	36215	37339	43275	48391	财务费用	377	725	610	709	896
其他流动资产	3983	6576	7880	9581	11293	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产合计	27253	35139	35222	35591	36051	资产减值损失	-39.99	-10.50	-25.24	-17.87	-21.56
长期股权投资	7295	7238	7238	7238	7238	公允价值变动收益	-158.44	346.94	94.25	220.59	157.42
固定资产	1921	2959	2663	2367	2071	投资净收益	784.89	225.84	505.37	365.61	435.49
无形资产	547	1442	2086	2795	3574	加：其他收益	41.79	37.55	37.55	37.55	37.55
其他非流动资产	615	575	0	0	0	**营业利润**	4632	5374	5753	6513	7387
资产总计	85254	99453	104394	115508	125960	营业外收入	143.43	208.17	175.80	191.98	183.89
流动负债合计	36099	44187	44825	51098	56118	营业外支出	177.38	176.41	176.90	176.65	176.77
短期借款	3160	4219	4186	9144	12738	**利润总额**	4598	5406	5752	6529	7394
应付账款	4075	6755	7566	8877	10299	所得税	1176	1500	1596	1811	2052
预收款项	14598	13068	13068	13068	13068	**净利润**	3422	3906	4156	4717	5343
一年内到期的非流动	3199	5988	5988	5988	5988	少数股东损益	402	698	550	624	587
非流动负债合计	16981	18793	18793	18793	18793	归属母公司净利润	3021	3208	3606	4093	4756
长期借款	8879	9836	9836	9836	9836	**主要财务比率**					
应付债券	2000	2600	2600	2600	2600		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	53080	62980	63618	69891	74911	**成长能力**					
少数股东权益	3475	5096	5645	6269	6856	营业收入增长	97.40%	27.04%	12.24%	13.27%	12.20%
实收资本（或股本）	3881	3884	3884	3884	3884	营业利润增长	466.42%	16.02%	7.04%	13.22%	13.42%
资本公积	11150	11373	11373	11373	11373	归属于母公司净利润增长	331.38%	6.21%	12.40%	13.51%	16.18%
未分配利润	11203	12899	15759	19078	22892	**获利能力**					
归属母公司股东权益	28699	31378	35131	39347	44193	毛利率(%)	25.72%	26.83%	25.54%	25.76%	26.02%
负债和所有者权益	85254	99453	104394	115508	125960	净利率(%)	10.13%	9.10%	8.63%	8.65%	8.73%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）		3.54%	3.23%	3.45%	3.54%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	10.53%	10.22%	10.26%	10.40%	10.76%
经营活动现金流	7577	3534	2184	-1789	-105	**偿债能力**					
净利润	3422	3906	4156	4717	5343	资产负债率(%)	62%	63%	61%	61%	59%
折旧摊销	188.76	-600.17	151.66	295.85	295.85	流动比率	1.61	1.46	1.54	1.56	1.60
财务费用	377	725	610	709	896	速动比率	0.75	0.64	0.71	0.72	0.74
应收账款减少	0	0	-93	-114	-119	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.62	0.46	0.47	0.50	0.51
投资活动现金流	-2285	-3582	973	410	421	应收账款周转率	48	44	59	60	59
公允价值变动收益	-158	347	94	221	157	应付账款周转率	15.11	7.92	6.73	6.64	6.38
长期投资减少	0	0	0	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	785	226	505	366	435	每股收益(最新摊薄)	0.86	0.83	0.93	1.05	1.22
筹资活动现金流	2740	-974	-967	4044	2460	每股净现金流(最新摊薄)	2.07	-0.26	0.56	0.69	0.71
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.39	8.08	9.05	10.13	11.38
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	2444	3	0	0	0	P/E	11.44	11.83	10.53	9.28	7.99
资本公积增加	10167	223	0	0	0	P/B	1.32	1.21	1.08	0.97	0.86
现金净增加额	8032	-1021	2190	2665	2776	EV/EBITDA	6.12	5.45	6.22	5.86	5.26

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	电商行业一季报总结：如何看三大平台的用户、物流与直播	2020-06-03
行业深度报告	【东兴商贸零售】电商代运营产业专题报告：电商流量筑基，品牌需求共振	2020-03-26
行业深度报告	商贸零售行业：日本零售行业牛股启示之一:“百元店”十倍股往事，消费终将回归低价和实用	2020-02-25
行业深度报告	零售行业海外对标系列之二：TJX 把握时代脉络，灵活供应链管理构筑企业护城河	2020-01-17
专题报告	【东兴商贸零售】零售新业态探究之一：新零售的缘起、纷争及演变	2020-01-17
行业深度报告	零售行业海外对标系列报告：COSTCO 低价为矛，会员为盾，效率撬动业绩雪球	2019-12-17
行业事件点评报告	电商行业“不一样的财报解读”之 2019 年三季报：阿里很棒，京东有惊喜，拼多多也不差	2019-11-26
行业深度报告	“不一样的财报解读”系列之超市行业：竞争分化集中度加速提升，多业态全渠道趋势强化	2019-11-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016 年 1 月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018 年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526