

豫园股份 (600655.SH)

增持 (维持)

珠宝表现亮眼, 期待疫后业绩修复

公司发布 2022 年年报, 2022 年公司营收为 501.2 亿/-3.6%; 归母净利润为 38.3 亿/+1.52%; 扣非归母净利润 1.6 亿/-94.2%。Q4 单季度来看, Q4 公司实现收入 159.6 亿, 归母净利润 29.4 亿, 扣非归母净利润-1.97 亿元。公司珠宝板块优势领先加速开拓, 同时多元业务布局协同成长, 2023 年消费复苏趋势下, 预计公司业绩将持续修复, 维持“增持”评级。

- **全年稳健运营, 时尚珠宝逆势增长。** 公司发布 2022 年年报, 2022 年公司营收为 501.2 亿/-3.6%; 归母净利润为 38.3 亿/+1.52%; 扣非归母净利润 1.6 亿/-94.2%。Q4 单季度来看, Q4 公司实现收入 159.6 亿, 归母净利润 29.4 亿, 扣非归母净利润-1.97 亿元。分产业来看, 时尚珠宝/餐饮管理与服务/食品、百货及工艺品/医药健康/化妆品/时尚表业/酒业/商业综合运营与物业综合服务/物业开发与销售收入分别为 330.7/6.5/11.4/3.8/4.2/6.7/18.0/23.8/91.2 亿, 同比分别+21%/-15%/+33%/-27%/-13%/-22%/+31%/+0.2%/+7%/-45%。
- **珠宝时尚集团表现亮眼, 拓店节奏加快。** 全年时尚珠宝集团营收、归母净利润均同比增长约 20%。2022 年内, 公司加快拓店节奏, 2022 年净增“老庙”和“亚一”两个品牌网点 606 个, 截至 2022 年年末, “老庙”和“亚一”品牌网点数达 4565 家, 其直营网点 250 个, 加盟店 4315 家。除线下渠道拓展外, 公司同时加强线上运营布局, 双线协同发力。报告期内, 公司全渠道活跃会员达 207 万, 会员复购率达 37.5%。
- **公司毛利率下行, 期间费率有所提升。** 2022 年公司整体毛利率为 17.9%, 同比下降 6.2pct, 预计主要因低毛利的黄金珠宝业务收入占比提升。分业务来看, 时尚珠宝/餐饮管理与服务/食品、百货及工艺品/医药健康/化妆品/时尚表业/酒业/商业综合运营与物业综合服务/物业开发与销售毛利率分别为 8.2%/63.3%/10.2%/18.5%/59.7%/31.9%/45.1%/32.7%/23.4%, 分别同比 -0.5/-2.0/+18.0/+1.5/+2.5/+5.1/-0.1/-1.0/+4.2pct。公司全年期间费用率为 16.0%, 其中, 销售/管理/财务费用率分别为 5.7%/7.2%/3.1%, 分别 +0.4/+1.0/+0.5pct, 费用率有所提升。
- **投资建议:** 公司珠宝板块优势领先加速开拓, 同时多元业务布局协同成长, 2023 年消费复苏趋势下, 预计公司业绩将持续修复, 预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 35.7/41.4/43.2 亿, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 消费复苏不及预期, 业务多元化引发管理风险, 市场竞争风险

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	51063	50118	58638	65675	72242
同比增长	16%	-2%	17%	12%	10%
营业利润(百万元)	4956	5921	4153	4995	5252
同比增长	-1%	19%	-30%	20%	5%
归母净利润(百万元)	3861	3826	3570	4143	4318
同比增长	7%	-1%	-7%	16%	4%
每股收益(元)	0.99	0.98	0.92	1.06	1.11
PE	8.2	8.2	8.8	7.6	7.3
PB	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7

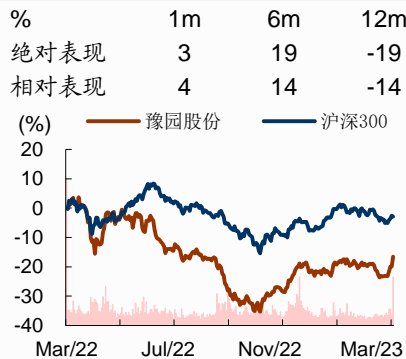
资料来源: 公司数据、招商证券

消费品/商业
当前股价: 8.09 元

基础数据

总股本(万股)	389993
已上市流通股(万股)	388752
总市值(亿元)	316
流通市值(亿元)	315
每股净资产(MRQ)	9.1
ROE(TTM)	10.7
资产负债率	69.1%
主要股东	上海复地投资管理有限公司
主要股东持股比例	26.24%

股价表现



相关报告

- 1、《豫园股份 (600655) —疫情影响利润承压, 珠宝时尚持续扩张》2022-10-29
- 2、《豫园股份 (600655) —疫情下利润承压, 消费多项业务逆势增长》2022-08-24
- 3、《豫园股份 (600655) —地产结算减少致使业绩下降, 消费产业持续扩张》2022-05-04

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

赵中平 S1090521080001

zhaozhongping@cmschina.com.cn

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

李秀敏 S1090520070003

lixiumin1@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	78575	80114	85243	94340	103565
现金	12738	10845	5764	6383	7014
交易性投资	474	2018	2018	2018	2018
应收票据	15	8	10	11	12
应收款项	1494	1975	2288	2563	2819
其它应收款	2201	1730	2025	2267	2494
存货	52553	50569	57983	64135	70548
其他	9100	12967	15156	16963	18659
非流动资产	52900	48259	45928	43644	41402
长期股权投资	12503	13422	13422	13422	13422
固定资产	5200	3270	1351	(569)	(2488)
无形资产商誉	7052	3455	3109	2798	2518
其他	28145	28112	28046	27992	27950
资产总计	131476	128373	131171	137984	144967
流动负债	54586	59716	58840	62461	66244
短期借款	6167	6836	15395	15972	16581
应付账款	9014	8249	9460	10463	11510
预收账款	9050	12297	14103	15599	17159
其他	30355	32333	19883	20427	20994
长期负债	35133	29048	29048	29048	29048
长期借款	23110	23758	23758	23758	23758
其他	12023	5290	5290	5290	5290
负债合计	89719	88764	87888	91509	95292
股本	3890	3900	3900	3900	3900
资本公积金	9234	8365	8365	8365	8365
留存收益	21140	23410	26979	30051	33126
少数股东权益	7493	3935	4038	4159	4284
归属于母公司所有者权益	34264	35675	39245	42317	45392
负债及权益合计	131476	128373	131171	137984	144967

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(6877)	0	(5613)	(3966)	(3815)
净利润	3861	3826	3570	4143	4318
折旧摊销	829	0	412	364	322
财务费用	1270	0	0	0	0
投资收益	(1851)	0	(3150)	(3150)	(3150)
营运资金变动	(10257)	(3937)	(6543)	(5438)	(5424)
其它	(729)	111	98	114	119
投资活动现金流	(4261)	0	5079	5079	5079
资本支出	(783)	0	1929	1929	1929
其他投资	(3479)	0	3150	3150	3150
筹资活动现金流	6887	0	(4548)	(494)	(633)
借款变动	8319	10614	(4548)	577	610
普通股增加	7	10	0	0	0
资本公积增加	(1396)	(869)	0	0	0
股利分配	(1282)	(1362)	0	(1071)	(1243)
其他	1239	(8393)	0	0	0
现金净增加额	(4252)	0	(5082)	619	631

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	51063	50118	58638	65675	72242
营业成本	38746	41161	47204	52211	57432
营业税金及附加	2509	1122	2697	2955	3179
营业费用	2664	2835	3317	3715	4086
管理费用	3210	3629	4246	4756	5232
研发费用	87	146	171	192	211
财务费用	1309	1546	0	0	0
资产减值损失	(101)	(102)	0	0	0
公允价值变动收益	331	479	479	479	479
其他收益	62	171	171	171	171
投资收益	2126	5694	2500	2500	2500
营业利润	4956	5921	4153	4995	5252
营业外收入	127	105	105	105	105
营业外支出	120	82	82	82	82
利润总额	4963	5944	4176	5019	5276
所得税	1036	2007	503	756	833
少数股东损益	66	111	104	120	125
归属于母公司净利润	3861	3826	3570	4143	4318

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	16%	-2%	17%	12%	10%
营业利润	-1%	19%	-30%	20%	5%
归母净利润	7%	-1%	-7%	16%	4%
获利能力					
毛利率	24.1%	17.9%	19.5%	20.5%	20.5%
净利率	7.6%	7.6%	6.1%	6.3%	6.0%
ROE	11.3%	10.7%	9.1%	9.8%	9.5%
ROIC	5.0%	-63.1%	3.5%	4.1%	4.1%
偿债能力					
资产负债率	68.2%	69.1%	67.0%	66.3%	65.7%
净负债比率	28.8%	34.0%	29.8%	28.8%	27.8%
流动比率	1.4	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	31.7	28.7	27.4	27.0	26.7
应付账款周转率	4.8	4.8	5.3	5.2	5.2
每股资料(元)					
EPS	0.99	0.98	0.92	1.06	1.11
每股经营净现金	-1.77	0.00	-1.44	-1.02	-0.98
每股净资产	8.81	9.15	10.06	10.85	11.64
每股股利	0.35	0.00	0.27	0.32	0.33
估值比率					
PE	8.2	8.2	8.8	7.6	7.3
PB	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	15.9	14.5	23.8	20.2	19.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

丁浙川，商业团队首席分析师，布里斯托大学金融硕士、电子科技大学工学学士，曾任职于华泰证券研究所，2019年加入招商证券，善于前瞻性地从行业发展趋势发现投资机会，团队覆盖领域包括互联网电商、本地生活、免税酒店餐饮旅游、商贸零售、人力资源等，2019-2020年Wind金牌分析师零售行业第一名，2021年choice最佳分析师零售行业第一名。

李秀敏，商业团队资深分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018年6月加入招商证券，重点覆盖本地生活、免税、餐饮、酒店板块。团队获得2019年Wind金牌分析师餐饮旅游行业第一名，2020年金牛奖休闲服务行业最佳分析团队客观量化榜单第二名。

潘威全，研究助理，香港大学金融学硕士，武汉大学金融学学士，2022年加入招商证券，主要方向为社会服务板块，覆盖餐饮、人力资源、OTA等行业。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。