

增持 (维持)

豫园股份 (600655)

珠宝黄金业务表现亮眼，消费板块疫后增长可期

2023年03月29日

市场数据

日期	2023/03/28
收盘价(元)	7.86
总股本(百万股)	3899.93
流通股本(百万股)	3887.52
净资产(百万元)	35674.83
总资产(百万元)	128373.42
每股净资产(元)	9.15

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《豫园股份 2022H1 点评: 多赛道持续发力, 体现疫情下较强抗风险能力》2022-08-23

《豫园股份 2022Q1 点评: 多赛道持续发力, Q1 营收同比增长 12%》2022-04-28

《豫园股份 2021 年报点评: 疫情下业绩稳健增长, 消费产业运营效果显著》2022-03-23

分析师:

代凯燕
daiky@xyzq.com.cn
S0190519050001

投资要点

- **事件:** 1) 2022 年, 公司实现营收 501.18 亿元/同比-3.57% (调整后, 下同), 归母净利润 38.26 亿元/同比+1.52%, 扣非后归母净利润 1.62 亿元/同比-94.22%; 2) 2022Q4, 营收 159.63 亿元/同比+85.50%, 归母净利润 29.45 亿元/同比+36.13%, 扣非归母净利润为-1.98 亿元/同比-112.71%; 3) 截至 2022 年底, 公司珠宝时尚门店总数达 4592 家, 文化饮食/美丽健康/时尚表业直营网点 207/66/47 家。2022 年公司通过出售泰康保险集团全部股权、招金矿业大部分股权、金徽酒部分股权产生投资收益 43.84 亿元, 对归母净利润产生较大影响。
- **产业运营+产业投资双轮驱动, 优化收入结构。**分板块来看, 1) **消费产业运营:** 2022 年实现收入 386.26 亿元, 同比+16.66% 营收占比达 77%, 为公司主要收入来源。其中, 珠宝时尚板块/食品百货工艺品板块逆势增长, 分别+20.49%/+33.35%, 受疫情影响餐饮管理与服务/医药健康/化妆品/时尚表业分别同比-15.26%/-27.06%/-13.29%/-22.09%; 2) **商业与服务综合运营:** 全年实现收入 23.76 亿元, 同比+6.72%, 其中度假村业务同比+69.85%; 3) **物业开发与销售:** 2022 年实现营收 91.17 亿元, 同比-45.21%。
- **珠宝时尚业绩逆势增长, 拓店速度不断加快。**1) **营收+利润稳步提升:** 全年营业收入、归母净利润均同比增长约 20%; 2) **直营+加盟双渠道并行拓店, 会员粘性较高:** 2022 年, 公司旗下“老庙”和“亚一”品牌门店总数量达 4565 家, 较去年净增 606 家, 其中直营网点数量达到 250 家/同比+12.11%, 加盟店达到 4315 家/同比+15.50%, 并实现了全渠道消费会员达活跃会员达 207 万, 会员复购率达 37.5%; 3) **多款爆款产品推动整体业绩增长:** 深挖年轻婚嫁市场需求推出老庙有鹤系列, 销售额破 2.4 亿元; 此外, 与设计师合作的“事事金安”系列助推老庙古韵系列销售额突破 50 亿。
- **财务数据来看:** 1) **盈利能力:** 2022 年实现毛利率 17.87%/同比-6.25pct, 净利率 7.86%/同比+0.17pct; 期间费率来看, 销售费率 5.66%/同比+0.64pct, 管理费率 7.24%/同比+0.62pct; 研发费率 0.29%/同比+0.13pct, 财务费率 3.09%/同比+0.57pct; 2) **营运能力:** 公司存货周转天数 450.96 天, 存货周转率 0.8, 存货周转率较去年同期稍有下降。3) **公司现金流:** 公司经营性现金流净额-8.95 亿元, 同比+98.71%, 销售商品所得现金增加且为获取开发项目支付的土地款引起的经营活动现金流出减少综合导致经营性现金流净额有所回升。
- **盈利预测与评级:** 公司在疫情下展现较强抗风险能力, 收入结构不断优化。我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润为 34.71、41.80、44.76 亿元, EPS 分别为 0.89、1.07、1.15 元/股, 对应 2023 年 3 月 28 日收盘价的 PE 分别为 8.8、7.3、6.8 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧风险、国际黄金价格波动风险、政策风险

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	50118	57400	66642	72506
同比增长 (%)	-3.6%	14.5%	16.1%	8.8%
归母净利润(百万元)	3826	3471	4180	4476
同比增长 (%)	1.5%	-9.3%	20.4%	7.1%
毛利率 (%)	17.9%	22.8%	23.1%	23.4%
ROE (%)	10.7%	8.9%	9.9%	9.9%
每股收益(元)	0.98	0.89	1.07	1.15
市盈率	8.0	8.8	7.3	6.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	80114	82879	90984	96569
货币资金	10845	12551	10000	10000
交易性金融资产	1851	1175	1270	1335
应收票据及应收账款	1984	1935	2726	2358
预付款项	700	802	909	992
存货	50569	57430	65527	70866
其他	14165	8986	10552	11018
非流动资产	48259	49314	53208	55385
长期股权投资	13422	12058	12587	12550
固定资产	3270	5370	7397	9227
在建工程	171	585	793	896
无形资产	1896	2060	2028	1479
商誉	1558	1558	1558	1558
长期待摊费用	332	252	157	65
其他	27609	27431	28688	29610
资产总计	128373	132193	144192	151954
流动负债	59716	57755	64974	67725
短期借款	6836	6613	11737	12895
应付票据及应付账款	8249	9133	11110	12250
其他	44631	42010	42127	42580
非流动负债	29048	31219	32939	34835
长期借款	23758	26001	27712	29600
其他	5290	5219	5227	5235
负债合计	88764	88975	97912	102559
股本	3900	3900	3900	3900
资本公积	8677	8677	8677	8677
未分配利润	19938	23236	25996	28772
少数股东权益	3935	4017	4120	4228
股东权益合计	39610	43219	46280	49395
负债及权益合计	128373	132193	144192	151954

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	3826	3471	4180	4476
折旧和摊销	851	786	1071	1370
资产减值准备	22	-10	137	-16
资产处置损失	-106	11	2	4
公允价值变动损失	-479	-171	-171	-171
财务费用	1430	2992	3428	3860
投资损失	-5589	-2128	-2036	-2067
少数股东损益	111	82	103	108
营运资金的变动	-1083	-658	-8703	-4202
经营活动产生现金流量	-90	3717	-2201	3614
投资活动产生现金流量	5096	850	-2808	-1545
融资活动产生现金流量	-9523	-2862	2458	-2069
现金净变动	-4515	1706	-2551	0
现金的期初余额	11278	10845	12551	10000
现金的期末余额	6764	12551	10000	10000

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	50118	57400	66642	72506
营业成本	41161	44287	51217	55506
税金及附加	1122	1587	1432	1484
销售费用	2835	2562	3095	3453
管理费用	3629	3425	3803	4137
研发费用	146	38	78	121
财务费用	1546	2992	3428	3860
其他收益	171	125	132	136
投资收益	5589	2128	2036	2067
公允价值变动收益	479	171	171	171
信用减值损失	-79	-69	-72	-71
资产减值损失	-22	-37	-32	-34
资产处置收益	106	-11	-2	-4
营业利润	5921	4815	5821	6210
营业外收入	105	115	111	113
营业外支出	82	95	91	92
利润总额	5944	4835	5842	6230
所得税	2007	1281	1560	1646
净利润	3937	3553	4282	4584
少数股东损益	111	82	103	108
归属母公司净利润	3826	3471	4180	4476
EPS(元)	0.98	0.89	1.07	1.15

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-3.6%	14.5%	16.1%	8.8%
营业利润增长率	21.7%	-18.7%	20.9%	6.7%
归母净利润增长率	1.5%	-9.3%	20.4%	7.1%
盈利能力				
毛利率	17.9%	22.8%	23.1%	23.4%
归母净利率	7.6%	6.0%	6.3%	6.2%
ROE	10.7%	8.9%	9.9%	9.9%
偿债能力				
资产负债率	69.1%	67.3%	67.9%	67.5%
流动比率	1.34	1.44	1.40	1.43
速动比率	0.49	0.44	0.39	0.38
营运能力				
资产周转率	38.4%	44.1%	48.2%	49.0%
应收帐款周转率	24.35	26.49	26.04	25.91
存货周转率	0.79	0.82	0.83	0.81
每股资料(元)				
每股收益	0.98	0.89	1.07	1.15
每股经营现金	-0.02	0.95	-0.56	0.93
每股净资产	9.15	10.05	10.81	11.58
估值比率(倍)				
PE	8.0	8.8	7.3	6.8
PB	0.9	0.8	0.7	0.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn