

# 豫园股份（600655）：消费板块大放异彩，持续拉动业绩增长

2022年3月22日

推荐/维持

豫园股份 公司报告

**事件：**豫园股份发布 2021 年年报，公司实现营业收入 510.63 亿元，同比+12.15%；归母净利润 38.61 亿元，同比+6.92%。

**消费板块收入占比持续提高，对业绩的拉动效果进一步显现。**（1）**黄金珠宝**主业持续拓宽品牌矩阵，产品力得到市场验证，叠加行业领先的展店速度，板块在金价震荡回调的背景下实现营收 274.5 亿元，同比+23.82%。其中老庙古韵金系列全年销售近 40 亿元，约为 20 年的 4 倍；珠宝品牌合计净开门店 602 家，Salvini 开出线下门店，DJULA 和 Damiani 继 20 年收购之后线下渠道稳步铺开。（2）**餐饮方面**，全年新开松鹤楼面馆 60 家使得总门店数达 81 家，展店步伐提速带来全年营收同比+231%至 2.3 亿元。（3）**时尚表业**方面，三支柱战略指引下品牌运营团队初步成型，营收同比+92%至 8.6 亿元。

（4）**酒业方面**，公司持股的舍得酒和金徽酒分别实现 12.5 和 3.25 亿元归母净利，同比+114.35%和-1.95%，下半年受疫情反弹影响较大。公司消费产业共实现营收 330.6 亿元，同比+超 30%，占比进一步提升至 64.8%，毛利率提升 2.33pct.至 13.71%。**公司进军消费多产业已获得初步成效，对业绩的拉动效果显现。**但受地产业务拖累，整体毛利率下降 0.38pct.至 24.12%，同时受金徽酒并表影响，销售费用率提升 1.23pct.，带来归母净利润同比+6.9%。

**商业运营板块恢复空间大，消费赛道扩容叠加运营能力拉动产业增长。**受疫情影响商业运营板块 21 年营收同比-13.57%，但公司商业管理平台已整合升级，会员存量达约 335 万，同比+约 90%，资源聚合能力增强，疫情缓解下拥有巨大恢复空间。珠宝、化妆品、餐饮、酒业等消费赛道空间广，公司较高的展店速度，原有品牌产品力的提升，培育钻石 LUSANT 等新品牌的孵化，叠加优秀人才引进提供管理支持等，公司消费板块有望在“全球一流家庭快乐消费产业集团”战略指引下实现长期增长。

**盈利预测：**长期看好公司珠宝主业依靠“内生新产品系列打造+外延并购整合”的持续发展，同时关注公司在消费领域的多元业态布局，形成新的业务增量亮点。预计公司 22-24 年归母净利分别为 42.7、48.2、51.8 亿元，EPS 为 1.1、1.24、1.33 元，对应 PE 为 8、7、7 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**金价波动，新业务拓展不及预期。

## 财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	65,991.03	51,063.11	59,252.41	66,610.93	73,923.87
增长率（%）	2.65%	15.92%	16.04%	12.42%	10.98%
归母净利润（百万元）	3,610.34	3,860.59	4,271.54	4,819.53	5,180.93
增长率（%）	12.53%	6.93%	10.64%	12.83%	7.50%
净资产收益率（%）	10.94%	11.27%	11.10%	11.17%	10.76%
每股收益(元)	0.93	1.00	1.10	1.24	1.33
PE	9.96	9.32	8.45	7.49	6.97
PB	1.09	1.05	0.94	0.84	0.75

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介：

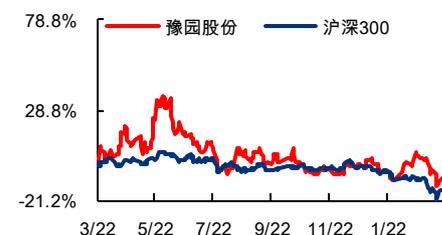
公司是一家集黄金珠宝、餐饮、医药、工艺品、百货、食品、旅游、房地产、金融和进出口贸易等产业为一体，多元化发展的国内一流的综合性商业集团。公司旗下拥有众多以中国驰名商标、中华老字号等为核心的产业品牌资源，包括“老庙黄金”、“亚一金店”、“南翔小笼”等。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间（元）	14.31-8.82
总市值（亿元）	361.03
流通市值（亿元）	360.42
总股本/流通 A 股（万股）	389,038/389,038
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.2

## 52 周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

## 分析师：王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520050002

## 研究助理：刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080007

## 研究助理：魏宇萌

010-66555446

weiy m@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070031

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				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产合计</b>	65991	78575	77364	87106	96784	<b>营业收入</b>	44051	51063	59252	66611	73924
货币资金	15854	12738	22991	24646	30309	<b>营业成本</b>	33258	38746	45048	50694	56268
应收账款	1711	1494	974	1522	1266	营业税金及附加	1987	2509	2814	3364	3807
其他应收款	1636	2157	2503	2814	3122	营业费用	1758	2664	3140	3597	3992
预付款项	546	787	1067	1382	1732	管理费用	2693	3210	3733	4196	4657
存货	40789	52553	45665	52777	58580	财务费用	796	1309	1362	1209	1282
其他流动资产	4685	8313	3628	3427	1235	研发费用	30	87	95	105	115
<b>非流动资产合计</b>	46256	52900	52324	51326	50479	资产减值损失	-34.37	-67.17	-50.77	-10.00	-30.39
长期股权投资	7443	12503	12503	12503	12503	公允价值变动收益	-144.0	330.68	150.00	220.00	150.00
固定资产	5074	5200	4681	4163	3644	投资净收益	1546.8	1850.78	2035.86	2239.45	2463.39
无形资产	3877	3671	3070	2649	2354	加:其他收益	89.47	61.77	61.77	61.77	61.77
其他非流动资产	892	74	0	0	0	<b>营业利润</b>	5003	4956	5632	6251	6783
<b>资产总计</b>	112247	131476	129687	138432	147263	营业外收入	364.53	127.40	245.97	210.00	190.00
<b>流动负债合计</b>	46641	54586	48348	52275	55900	营业外支出	93.17	120.31	177.00	177.00	177.00
短期借款	6314	6167	0	2438	4373	<b>利润总额</b>	5274	4963	5701	6284	6796
应付账款	7209	8990	9627	11111	12795	所得税	1251	1036	1190	1312	1419
预收款项	87	61	61	61	61	<b>净利润</b>	4023	3927	4511	4972	5377
一年内到期的非流动负债	8317	8547	8547	8547	8547	少数股东损益	413	66	239	153	196
<b>非流动负债合计</b>	25540	35133	34712	34712	34712	归属母公司净利润	3610	3861	4272	4820	5181
长期借款	16118	23110	23110	23110	23110	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	3800	7025	7025	7025	7025		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>负债合计</b>	72181	89719	83060	86988	90612	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	7056	7493	7732	7885	8081	营业收入增长	2.65%	15.92%	16.04%	12.42%	10.98%
实收资本(或股本)	3883	3890	3890	3890	3890	营业利润增长	-6.92%	-0.94%	13.66%	10.99%	8.50%
资本公积	10705	9305	9305	9305	9305	归属于母公司净利润增长	12.53%	6.93%	10.64%	12.83%	7.50%
未分配利润	15429	17815	21717	26120	30853	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	33009	34264	38474	43138	48149	毛利率(%)	24.50%	24.12%	23.97%	23.90%	23.88%
<b>负债和所有者权益</b>	112247	131476	129266	138011	146842	净利率(%)	9.13%	7.69%	7.61%	7.46%	7.27%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		10.94%	11.27%	11.10%	11.17%	10.76%
<b>经营活动现金流</b>	-955	-6877	16086	-1367	3057	<b>偿债能力</b>					
净利润	4023	3927	4511	4972	5377	资产负债率(%)	64%	68%	64%	63%	62%
折旧摊销	-2037.7	748.22	1621.37	520.21	520.36	流动比率	1.41	1.44	1.60	1.67	1.73
财务费用	796	1309	1362	1209	1282	速动比率	0.54	0.48	0.66	0.66	0.68
应收帐款减少	0	0	520	-548	256	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.42	0.42	0.45	0.50	0.52
<b>投资活动现金流</b>	-5007	-4261	1802	1993	2168	应收账款周转率	36	32	48	53	53
公允价值变动收益	-144	331	150	220	150	应付账款周转率	6.31	6.30	6.37	6.42	6.18
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	1547	1851	2036	2239	2463	每股收益(最新摊薄)	0.93	1.00	1.10	1.24	1.33
<b>筹资活动现金流</b>	3515	6887	-7635	1028	438	每股净现金流(最新摊薄)	-0.63	-1.09	2.64	0.43	1.46
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.50	8.81	9.89	11.09	12.38
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	7	0	0	0	P/E	9.96	9.32	8.45	7.49	6.97
资本公积增加	-668	-1399	0	0	0	P/B	1.09	1.05	0.94	0.84	0.75
<b>现金净增加额</b>	-2447	-4252	10253	1655	5663	EV/EBITDA	5.43	6.51	6.01	5.91	5.21

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
公司普通报告	豫园股份（600655）：多产业齐头并进，优质赛道潜力十足	2021-08-24
公司普通报告	豫园股份（600655）：黄金主业逆势扩张，进军优质赛道潜力十足	2021-03-30
行业普通报告	商贸零售行业：1-2月可选消费回暖，显著拉动社零整体表现	2022-03-16
行业普通报告	化妆品行业：2月美妆消费增长强劲，核心国货品牌3·8节交出满意答卷	2022-03-09
行业普通报告	化妆品行业：1月淘系平台美妆销售疲软，部分中高端国牌市场力持续验证	2022-02-08
行业普通报告	多地疫情影响12月社零表现，可选消费整体较为疲软	2022-01-17
行业普通报告	商社行业：离岛免税完成预定目标，2022年有望持续发力	2022-01-10
行业普通报告	化妆品行业：核心国货美妆品牌表现持续亮眼，多平台竞争望激发市场活力	2022-01-05
行业普通报告	商社行业：元旦出行数据同比回落，PMI改善看好酒店商务需求复苏	2022-01-04
行业普通报告	多地疫情影响11月社零表现，双11大促下美妆品类较为亮眼	2021-12-16

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前全面负责商贸零售与社会服务行业研究。2020年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究金榜“最佳选股分析师”，2021年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第二名”。

## 研究助理简介

### 刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

### 魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

## 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

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（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

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