

豫园股份 (600655)

专业零售/商业贸易

发布时间: 2021-04-14

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

珠宝品类升级&渠道扩张, Q1 业绩超预期

事件

公司发布 2021 年一季度业绩预增公告: 公司预计 2021 年第一季度实现归母净利润 5.5 亿元到 5.8 亿元之间, 与上年同期相比, 预计将增加 2.25 亿元到 2.55 亿元, 同比增加 69-78%; 预计 2021 年第一季度实现扣非后归母净利润 5.15 亿元到 5.45 亿元, 同比增加 1.51 亿元到 1.81 亿元。

点评

珠宝时尚产品品类升级, 营业渠道持续扩张。2020 年公司珠宝时尚业务实现营收 221.7 亿元, 同比增长 8.36%。在原有基础之上, 公司与国外高端品牌合作, 向高端化品牌延伸, 预计公司珠宝时尚业务毛利率将提升。2020 年底公司珠宝时尚网点 3367 家, 其中加盟店 3160 家, 较去年增加“老庙”和“亚一”两个品牌营业网点 608 家。在疫情影响消退的背景下, 预计 2021 年公司开店速度将提速, 叠加疫情后高端消费延后释放, 预计公司珠宝时尚业务将迎来高速发展。

线下消费恢复, 连锁餐饮业务持续推进。疫情后线下商圈客流逐步恢复, 带动餐饮业务收入同比提升。2020 年公司餐饮业务实现营收 5.29 亿元, 同比增长 34.26%。公司持续推进连锁餐饮品牌建设, 目前公司拥有文化饮食直营网点 57 家, 其中松鹤楼 31 家 (苏式面馆 21 家、苏式正餐 10 家)。2020 年公司毛利率受疫情影响有所下滑, 线下消费逐渐恢复后, 预计毛利率将回升。

白酒业务并表后贡献利润, 提升整体利润率。公司分别于 2020 年 5 月收购金徽酒、12 月收购舍得, 金徽酒 2020 年并表收入 6.18 亿元, 净利润 1.63 亿元。舍得酒在 2021 年一季度开始并表贡献收入利润。白酒行业利润率较高, 将与餐饮业务发挥协同作用, 带动豫园股份整体利润水平提升。

投资建议: 预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 1.07/1.20/1.33 元, 当前股价对应 2021~2023 年 PE 分别为 10.3 倍/9.2 倍/8.3 倍, 建议买入。

风险提示: 业务布局不及预期, 业绩预测和估值不达预期的风险。

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	42,912	44,051	53,815	60,122	66,541
(+/-)%	26.47%	2.65%	22.17%	11.72%	10.68%
归属母公司净利润	3,208	3,610	4,143	4,667	5,155
(+/-)%	5.79%	12.53%	14.74%	12.66%	10.46%
每股收益 (元)	0.83	0.93	1.07	1.20	1.33
市盈率	9.49	9.56	10.33	9.17	8.30
市净率	0.97	1.05	1.15	1.02	0.91
净资产收益率 (%)	10.22%	10.94%	11.15%	11.16%	10.97%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	3,884	3,883	3,883	3,883	3,883

股票数据

2021/04/13

6 个月目标价 (元)	12.72
收盘价 (元)	11.02
12 个月股价区间 (元)	7.22~14.32
总市值 (百万元)	42,796.15
总股本 (百万股)	3,883
A 股 (百万股)	3,883
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	30

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	8%	-22%	57%
相对收益	12%	-11%	25%

相关报告

- 《豫园股份: 加大白酒行业布局, 珠宝餐饮继续拓店》 --20210328
- 《豫园股份: 加大白酒布局, 丰富餐饮产业结构》 --20210105
- 《豫园股份: 三季度表现亮眼, 消费业务内生外延加速布局》 --202101030
- 《豫园股份: 业绩符合预期, “产业运营+产业投资” 双轮驱动》 --20200826

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001
021-20361258 tangkai@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	15,854	14,387	16,920	21,035
交易性金融资产	706	706	706	706
应收款项	1,716	2,097	2,343	2,593
存货	40,789	50,066	55,835	61,717
其他流动资产	6,925	7,417	7,731	8,051
流动资产合计	65,991	74,672	83,534	94,102
可供出售金融资产				
长期投资净额	7,443	7,443	7,443	7,443
固定资产	5,074	5,255	5,384	5,443
无形资产	3,877	3,672	3,466	3,261
商誉	3,419	3,419	3,419	3,419
非流动资产合计	46,256	46,418	46,527	46,567
资产总计	112,247	121,090	130,062	140,669
短期借款	6,314	3,157	1,578	789
应付款项	7,231	8,876	9,899	10,942
预收款项	87	106	119	131
一年内到期的非流动负债	8,317	8,317	8,317	8,317
流动负债合计	46,641	50,104	52,682	56,129
长期借款	16,118	16,118	16,118	16,118
其他长期负债	9,422	9,422	9,422	9,422
长期负债合计	25,540	25,540	25,540	25,540
负债合计	72,181	75,644	78,223	81,670
归属于母公司股东权益合计	33,009	37,152	41,819	46,974
少数股东权益	7,056	8,294	10,020	12,025
负债和股东权益总计	112,247	121,090	130,062	140,669

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	44,051	53,815	60,122	66,541
营业成本	33,258	40,822	45,526	50,322
营业税金及附加	1,987	2,427	2,405	2,662
资产减值损失	-34	0	0	0
销售费用	1,758	2,153	2,405	2,662
管理费用	2,693	3,229	3,607	3,992
财务费用	796	252	126	63
公允价值变动净收益	-144	0	0	0
投资净收益	1,547	1,890	2,111	2,337
营业利润	5,003	6,902	8,253	9,275
营业外收支净额	271	271	271	271
利润总额	5,274	7,173	8,524	9,547
所得税	1,251	1,793	2,131	2,387
净利润	4,023	5,380	6,393	7,160
归属于母公司净利润	3,610	4,143	4,667	5,155
少数股东损益	413	1,237	1,726	2,005

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	4,023	5,380	6,393	7,160
资产减值准备	24	0	0	0
折旧及摊销	594	947	999	1,069
公允价值变动损失	144	0	0	0
财务费用	978	252	126	63
投资损失	-1,547	-1,890	-2,111	-2,337
运营资本变动	-4,302	-3,529	-2,172	-2,216
其他	-869	-279	-280	-280
经营活动净现金流量	-955	882	2,956	3,459
投资活动净现金流量	-5,007	1,059	1,282	1,508
融资活动净现金流量	3,515	-3,409	-1,704	-852
企业自由现金流	10,354	7,506	6,945	7,600

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.93	1.07	1.20	1.33
每股净资产 (元)	8.50	9.57	10.77	12.10
每股经营性现金流量	-0.25	0.23	0.76	0.89
成长性指标				
营业收入增长率	2.7%	22.2%	11.7%	10.7%
净利润增长率	12.5%	14.7%	12.7%	10.5%
盈利能力指标				
毛利率	24.5%	24.1%	24.3%	24.4%
净利润率	8.2%	7.7%	7.8%	7.7%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	14.17	14.17	14.17	14.17
存货周转率 (次)	447.65	447.65	447.65	447.65
偿债能力指标				
资产负债率	64.3%	62.5%	60.1%	58.1%
流动比率	1.41	1.49	1.59	1.68
速动比率	0.53	0.48	0.51	0.56
费用率指标				
销售费用率	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用率	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%
财务费用率	1.8%	0.5%	0.2%	0.1%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	9.56	10.33	9.17	8.30
P/B (倍)	1.05	1.15	1.02	0.91
P/S (倍)	0.97	0.80	0.71	0.64
净资产收益率	10.9%	11.2%	11.2%	11.0%

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有 5 年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
----	------	----	----

公募销售
华东地区机构销售

阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn

华北地区机构销售

李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn

华南地区机构销售

刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn

非公募销售
华东地区机构销售

李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鹤	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn