

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

豫园股份(600655)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

豫园股份(600655.SH) 23Q3 点评: 餐饮及海外业务较快增长, 地产业务拖累

2023年10月29日

事件: 公司发布 23Q3 业绩, 实现营收 121.03 亿元, 同增 3.47%, 归母净利润 0.17 亿元, 同降 83.25%, 扣非归母净亏损 2.14 亿元, 由盈转亏。23Q1-3 公司实现营收 395.48 亿元, 同增 15.57%, 归母净利润 22.35 亿元, 同增 186.14%, 扣非归母净亏损 1.53 亿元, 由盈转亏。

点评:

23Q3 珠宝业务增长稳健, 延续较快拓店。 23Q3 珠宝业务实现营收 89.29 亿元, 同增 1%, 毛利率 7.67%, 同比下降 1.29PCT。23Q1-3 珠宝业务营收 300.42 亿元, 同增 22.96%, 毛利率 7.7%, 同比下降 0.74PCT。截至 2023.9.30, 公司珠宝门店 5061 家, 其中加盟店 4782 家, 23Q3 净开店 144 家, 其中加盟净开 145 家, 直营净关 1 家。23Q1-3 公司珠宝净开店 471 家, 其中加盟净开店 467 家。

餐饮业务获益连锁化扩张取得亮眼增长。 23Q3 餐饮业务实现营收 3.76 亿元, 同增 77%, 毛利率 67.09%, 同比提升 0.51PCT。23Q1-3 餐饮业务营收 10.94 亿元, 同增 123.69%, 毛利率 67.28%, 同比提升 2.73PCT。截至 2023.9.30, 公司餐饮管理及服务门店 230 家, 其中加盟店 8 家, 23Q3 净开直营店 11 家; 23Q1-3 净开店 23 家。

海外地区旅游度假业务恢复, 度假村业务实现较快增长。 23Q3 公司度假村业务实现营收 2.4 亿元, 同增 10%, 毛利率 73.62%, 同比提升 0.08PCT。23Q1-3 度假村业务实现营收 6.81 亿元, 同增 45.91%, 毛利率 68.63%, 同比提升 3.35PCT。

地产业务仍有拖累。 23Q3 公司物业开发与销售实现营收 12.62 亿元, 同增 58%, 毛利率 11.42%, 同比下降 31.78PCT, 实现毛利 1.44 亿元, 同降 58%。23Q1-3 实现营收 38.86 亿元, 同增 8.41%, 毛利率 10.22%, 同比下降 17.89PCT, 实现毛利 5.33 亿元, 同降 52%。23Q1-3 公司房地产业务开发实现销售签约额约 73.7 亿元, 实现销售签约面积约 47.2 万平方米。

盈利预测: 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 22.9/23.6/26.7 亿元, 同比-40%/+3%/+13%, 珠宝主业持续增长+资产处置有望弥补地产业务带来的现金流压力, 对应 2023-2025 年 EPS 分别为 0.59/0.61/0.69 元, 对应 PE 12/12/10X。

风险因素: 金价剧烈波动, 珠宝拓店不及预期, 房地产行业下行。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	51,974	50,118	59,013	68,388	74,877
增长率 YoY %	14.2%	-3.6%	17.7%	15.9%	9.5%
归属母公司净利润 (百万元)	3,769	3,826	2,289	2,361	2,671
增长率 YoY%	4.4%	1.5%	-40.2%	3.2%	13.1%
毛利率%	23.9%	17.9%	17.4%	17.8%	18.1%
净资产收益率ROE%	11.0%	10.7%	6.3%	6.3%	6.9%
EPS(摊薄)(元)	0.97	0.98	0.59	0.61	0.69
市盈率 P/E(倍)	7.37	7.26	12.13	11.76	10.40
市净率 P/B(倍)	0.81	0.78	0.76	0.74	0.71

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	79,538	80,114	86,985	93,250	99,293	
货币资金	13,208	10,845	8,861	13,648	15,327	
应收票据	15	8	15	16	18	
应收账款	1,733	1,975	2,155	2,480	2,512	
预付账款	805	700	975	1,124	1,227	
存货	52,580	50,569	57,768	58,354	62,613	
其他	11,197	16,016	17,211	17,630	17,598	
非流动资产	52,967	48,259	49,693	49,515	49,052	
长期股权投资	12,503	13,422	13,422	13,422	13,422	
固定资产	5,255	3,270	4,945	4,966	4,684	
无形资产	3,673	1,896	1,736	1,576	1,416	
其他	31,536	29,670	29,590	29,550	29,530	
资产总计	132,505	128,373	136,679	142,765	148,346	
流动负债	55,581	59,716	66,547	71,262	75,491	
短期借款	6,167	6,836	7,836	8,336	8,836	
应付票据	24	59	35	43	53	
应付账款	9,189	8,189	9,822	10,468	11,169	
其他	40,201	44,631	48,853	52,415	55,433	
非流动负债	35,138	29,048	29,548	29,848	29,848	
长期借款	23,110	23,758	24,258	24,558	24,558	
其他	12,028	5,290	5,290	5,290	5,290	
负债合计	90,719	88,764	96,095	101,110	105,339	
少数股东权益	7,493	3,935	4,006	4,079	4,161	
归属母公司	34,294	35,675	36,578	37,576	38,845	
负债和股东权益	132,505	128,373	136,679	142,765	148,346	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	51,974	50,118	59,013	68,388	74,877	
同比 (%)	14.2%	-3.6%	17.7%	15.9%	9.5%	
归属母公司净利润	3,769	3,826	2,289	2,361	2,671	
同比	4.4%	1.5%	-40.2%	3.2%	13.1%	
毛利率 (%)	23.9%	17.9%	17.4%	17.8%	18.1%	
ROE%	11.0%	10.7%	6.3%	6.3%	6.9%	
EPS (摊薄)(元)	0.97	0.98	0.59	0.61	0.69	
P/E	7.37	7.26	12.13	11.76	10.40	
P/B	0.81	0.78	0.76	0.74	0.71	
EV/EBITDA	14.98	25.92	32.14	23.56	18.72	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	51,97	50,118	59,013	68,388	74,877	
营业成本	39,56	41,161	48,752	56,188	61,335	
营业税金及附加	2,517	1,122	2,361	2,736	2,995	
销售费用	2,609	2,835	3,069	3,488	3,632	
管理费用	3,440	3,629	4,013	4,650	5,017	
研发费用	87	146	148	171	187	
财务费用	1,308	1,546	717	779	758	
减值损失合	-67	-22	0	0	0	
投资净收益	1,851	5,589	2,715	2,394	2,246	
其他	631	677	413	410	397	
营业利润	4,864	5,921	3,082	3,180	3,597	
营业外收支	11	24	0	0	0	
利润总额	4,874	5,944	3,082	3,180	3,597	
所得税	1,039	2,007	723	746	844	
净利润	3,835	3,937	2,359	2,434	2,754	
少数股东损	66	111	71	73	83	
归属母公司净利润	3,769	3,826	2,289	2,361	2,671	
EBITDA	4,817	2,472	2,043	2,618	3,231	
EPS (当年)(元)	0.97	0.99	0.59	0.61	0.69	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-6,917	-90	-2,096	4,197	1,389	
净利润	3,835	3,937	2,359	2,434	2,754	
折旧摊销	1,101	1,179	1,076	1,189	1,273	
财务费用	1,270	1,430	826	868	894	
投资损失	-1,851	-5,589	-2,715	-2,394	-2,246	
营运资金变动	-9,991	-1,083	-3,525	2,237	-1,135	
其它	-1,282	36	-118	-137	-150	
投资活动现金流	-4,264	5,096	323	1,520	1,586	
资本支出	-783	-551	-2,392	-873	-660	
长期投资	-3,220	5,898	0	0	0	
其他	-261	-252	2,715	2,394	2,246	
筹资活动现金流	6,887	-9,523	-211	-931	-1,296	
吸收投资	150	47	-22	0	0	
借款	17,28	17,803	1,500	800	500	
支付利息或股息	-3,918	-4,709	-2,189	-2,231	-2,296	
现金流净增加额	-4,326	-4,515	-1,984	4,787	1,679	

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、线下零售、培育钻石板块。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。