

豫园股份 (600655)

商业贸易

发布时间: 2020-06-09

证券研究报告 / 公司点评报告

收购复星津美, 继续加码消费产业布局

买入

上次评级: 买入

事件:

豫园股份下属全资子公司豫园美丽健康集团拟通过股权转让方式收购亚东北辰投资管理有限公司持有的复星津美(上海)化妆品有限公司74.93%股权, 交易对价为5.58亿元人民币(复星津美2019年实现营收6.05亿元, 净利润为-0.27亿元, 所有者权益为8.26亿元)。交易完成后, 豫园股份持有复星津美的股权将由13.65%上升到88.58%。

点评:

1) 持续加码化妆品垂直生态, 完善消费产业链布局。复星津美自2016年收购以色列国宝级护肤品牌AHAVA以来, 构造了完整的中国化妆品品牌落地团队, 今年新加入品牌WEI Beauty则主打高端美妆市场(2019年AHAVA实现营收4.55亿元, 净利润0.18亿元, WEI实现营收1.14亿元, 净利润0.24亿元)。本次豫园股份收购复星津美, 符合公司持续构建“快乐时尚产业+线下时尚地标+线上快乐时尚家庭入口”的战略理念, 助于完善消费全产业链布局。而复星津美将借力复星医药的产业研发实力和豫园的国潮文化焕新元素, 积极发挥复星与豫园的多品类协同效应, 提升其在化妆品产业的核心竞争力。

2) “产业运营+产业投资”双轮驱动, 消费外延扩张加速成长。①公司一方面依托“豫园商城”文旅品牌, 近年积极推动区域开发, 发挥核心商圈规模效应, 进一步发挥文化名片影响力, 另一方面通过产业链延伸, 布局珠宝首饰、文化餐饮、腕表、美丽健康等业务板块, 构建“快乐消费产业+线下产业地标+线上家庭入口”的“1+1+1”战略。②公司前期收购IGI与DJULA延展珠宝产业链, 投资爱宠医生和希尔思进军宠物行业, 收购海鸥和上海手表实现国表布局, 收购食用菌企业如意情及金徽酒, 丰富食品布局, 大消费布局有力驱动公司整体业绩增长。

盈利预测与估值: 预计公司2020-2022年EPS分别为0.92元、1.04元、1.15元。对应PE分别为9.4X、8.4X、7.6X, 维持“买入”评级。

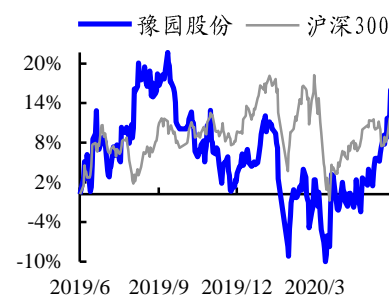
风险提示: 疫情影响超预期, 渠道拓展不及预期, 需求不及预期。

股票数据

2020/6/4

6个月目标价(元)	11.60
收盘价(元)	8.67
12个月股价区间(元)	6.36~9.16
总市值(百万元)	33,672
总股本(百万股)	3,884
A股(百万股)	3,884
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	21

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	14%	17%	14%
相对收益	12%	20%	3%

相关报告

《豫园股份(600655): 收购金徽酒, 加速消费全产业链布局》

20200529

《豫园股份(600655): 消费产业驱动, 开启新一轮成长》

20200528

《豫园股份(600655): 业绩稳步提升, 多业务全面开花》

20200404

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	33,931	42,912	48,575	53,993	59,670
(+/-)%	7.69%	26.47%	13.20%	11.15%	10.51%
归属母公司净利润	3,033	3,208	3,580	4,028	4,461
(+/-)%	5.09%	5.79%	11.59%	12.50%	10.76%
每股收益(元)	0.78	0.83	0.92	1.04	1.15
市盈率	11.10	10.50	9.41	8.36	7.55
市净率	1.17	1.07	0.96	0.86	0.78
净资产收益率(%)	10.56%	10.22%	10.24%	10.33%	10.27%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	3,881	3,884	3,884	3,884	3,884

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	17,893	20,718	24,307	29,263
交易性金融资产	1,005	1,005	1,005	1,005
应收款项	764	1,154	1,384	1,337
存货	36,215	39,719	45,950	50,082
其他流动资产	8,437	11,211	9,652	10,465
流动资产合计	64,314	73,807	82,297	92,151
可供出售金融资产				
长期投资净额	7,238	7,238	7,238	7,238
固定资产	2,959	3,033	3,137	3,265
无形资产	1,442	1,421	1,399	1,377
商誉	1,115	1,115	1,115	1,115
非流动资产合计	35,139	35,192	35,274	35,380
资产总计	99,453	108,999	117,571	127,531
短期借款	4,219	4,196	4,270	4,430
应付款项	6,783	6,995	8,035	8,816
预收款项	13,068	16,833	17,954	20,120
一年内到期的非流动负债	5,988	5,988	5,988	5,988
流动负债合计	44,187	49,373	53,042	57,570
长期借款	9,836	9,836	9,836	9,836
其他长期负债	8,957	8,957	8,957	8,957
长期负债合计	18,793	18,793	18,793	18,793
负债合计	62,980	68,166	71,835	76,363
归属于母公司股东权益合计	31,378	34,958	38,986	43,447
少数股东权益	5,096	5,875	6,751	7,721
负债和股东权益总计	99,453	108,999	117,571	127,531

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	42,912	48,575	53,993	59,670
营业成本	31,400	35,244	39,325	43,565
营业税金及附加	2,162	2,447	2,720	3,006
资产减值损失	-10	-23	-24	-21
销售费用	1,524	1,730	1,921	2,123
管理费用	2,283	2,457	2,802	3,057
财务费用	725	872	749	752
公允价值变动净收益	347	-70	50	67
投资净收益	226	194	173	179
营业利润	5,374	5,970	6,727	7,447
营业外收支净额	32	63	60	70
利润总额	5,406	6,033	6,787	7,517
所得税	1,500	1,674	1,883	2,086
净利润	3,906	4,359	4,904	5,432
归属于母公司净利润	3,208	3,580	4,028	4,461
少数股东损益	698	779	876	970

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	3,906	4,359	4,904	5,432
资产减值准备	54	23	24	21
折旧及摊销	389	94	104	113
公允价值变动损失	-347	70	-50	-67
财务费用	920	872	749	752
投资损失	-226	-194	-173	-179
运营资本变动	-766	-1,458	-1,307	-530
其他	-395	-63	-60	-70
经营活动净现金流量	3,534	3,703	4,191	5,471
投资活动净现金流量	-3,582	17	73	76
融资活动净现金流量	-974	-895	-675	-592
企业自由现金流	5,924	6,284	6,482	6,196

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益（元）	0.83	0.92	1.04	1.15
每股净资产（元）	8.08	9.00	10.04	11.19
每股经营性现金流量（元）	0.91	0.95	1.08	1.41
成长性指标				
营业收入增长率	26.5%	13.2%	11.2%	10.5%
净利润增长率	5.8%	11.6%	12.5%	10.8%
盈利能力指标				
毛利率	26.8%	27.4%	27.2%	27.0%
净利率	7.5%	7.4%	7.5%	7.5%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	6.50	8.67	9.35	8.18
存货周转率（次）	420.97	411.35	426.50	419.60
偿债能力指标				
资产负债率	63.3%	62.5%	61.1%	59.9%
流动比率	1.46	1.49	1.55	1.60
速动比率	0.62	0.68	0.67	0.72
费用率指标				
销售费用率	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
管理费用率	5.3%	5.1%	5.2%	5.1%
财务费用率	1.7%	1.8%	1.4%	1.3%
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）	10.50	9.41	8.36	7.55
P/B（倍）	1.07	0.96	0.86	0.78
P/S（倍）	0.78	0.69	0.62	0.56
净资产收益率	10.2%	10.2%	10.3%	10.3%

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。

钟天皓: 中国人民大学保险学硕士, 中南财经政法大学保险本科, 现任东北证券轻工行业研究人员。2018年以来具有2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所涉及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。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

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。
	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	在未来 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平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

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
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	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 22A	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 (副总监)	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	15213310661	jinyue@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
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouyingl@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@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
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn