

商业贸易

2020年05月28日

豫园股份 (600655)

——收购金徽酒布局白酒赛道，多产业集群协同增效

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2020年05月28日	
收盘价(元)	8.05
一年内最高/最低(元)	9.16/6.36
市净率	1.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	12904
上证指数/深证成指	2846.22/10653.49

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2020年03月31日	
每股净资产(元)	8.11
资产负债率%	63.87
总股本/流通A股(百万)	3884/1603
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《豫园股份(600655)点评：内生外延驱动业绩高速增长，积极推进时尚产业布局》 2020/04/24

《豫园股份(600655)点评：珠宝门店加速扩张，业绩稳健增长》 2020/03/25

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

研究支持

罗贤飞 A0230520040001
luoxf@swsresearch.com

联系人

张玲玉
(8621)23297818x转
zhangly@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **事件：**2020年5月27日，豫园股份与亚特集团签署《股份转让协议》，拟通过协议转让方式收购甘肃亚特投资集团有限公司持有的金徽酒股份有限公司152,177,900股股份，占金徽酒总股份的29.99%，标的股份的拟转让价格为人民币12.07元/股，交易总价款为1,836,787,253元。本次交易完成后，豫园股份将持有金徽酒152,177,900股股份，占金徽酒总股本的29.99%，成为金徽酒控股股东。
- **收购白酒酿造企业金徽酒，中华老字号品牌家族再添一户。**金徽酒前身系康庆坊、永盛源等多个酒坊基础上组建的甘肃省大型白酒企业，是国内建厂最早的中华老字号白酒酿造企业之一，主营业务为白酒生产及销售。金徽酒代表产品有“金徽二十八年”、“金徽十八年”、“世纪金徽星级”、“柔和金徽”、“金徽正能量”等，营销网络已辐射甘肃、陕西、宁夏、新疆、西藏、内蒙等西北市场，正逐步成为西北地区强势白酒品牌。2016年3月，金徽酒在上海证券交易所上市；2019年公司实现营业收入16.34亿元，归母净利润2.71亿元。成功收购金徽酒品牌，豫园股份旗下的中华老字号品牌家族将达17户。
- **积极布局白酒赛道，挖掘中国新生代消费阶层优质资源。**公司践行“产业运营+产业投资”双轮驱动，秉承快乐、时尚的理念，持续构建“家庭快乐消费产业+城市产业地标+线上线下会员平台”的三位一体战略。在快乐时尚消费主题下，公司通过投资收购金徽酒布局白酒赛道，进一步获取服务中国新生代消费阶层的优质资源，丰富、充实快乐时尚版图中的战略性品牌及产品资源。2020Q1，公司实现食品、百货及工艺品销售收入1.45亿元，同比增长151.73%，主因2019年下半年完成收购如意情项目，占总收入比重为1.4%。我们预计本次收购将直接增厚公司业绩，消费板块净利润规模加速扩大。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**豫园股份目前已拥有以16个中华老字号和众多历史文化品牌、多个全球知名品牌为核心的产业资源，形成珠宝时尚、文化商业、智慧零售、文化餐饮食品、美丽健康、国民腕表等多个特色产业集群。围绕家庭快乐消费产业集团的定位，豫园股份在大食品领域布局白酒赛道，有望与多个产业集群形成良好的协同效应，加速放大旗下餐饮食品业务群的规模效应。我们预计公司20-22年EPS分别为0.91/1.06/1.32元，对应PE仅为9/8/6倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**收购进展不及预期，餐饮旅游消费恢复不及预期。

财务数据及盈利预测

	2019	2020Q1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	42,912	10,303	48,149	56,587	66,624
同比增长率(%)	26.5	27.1	12.2	17.5	17.7
归母净利润(百万元)	3,208	325	3,552	4,118	5,130
同比增长率(%)	5.8	-19.1	10.7	15.9	24.6
每股收益(元/股)	0.83	0.08	0.91	1.06	1.32
毛利率(%)	26.8	22.2	27.0	27.8	28.5
ROE(%)	10.2	1.0	10.3	10.8	12.1
市盈率	10		9	8	6

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	33,931	42,912	48,149	56,587	66,624
其中: 营业收入	33,931	42,912	48,149	56,587	66,624
减: 营业成本	25,145	31,400	35,167	40,847	47,655
减: 税金及附加	1,638	2,162	2,359	2,829	3,331
主营业务利润	7,148	9,350	10,623	12,911	15,638
减: 销售费用	1,208	1,524	1,782	2,150	2,532
减: 管理费用	1,627	2,283	2,985	3,565	4,197
减: 研发费用	0	0	0	0	0
减: 财务费用	377	725	536	621	710
经营性利润	3,936	4,818	5,320	6,575	8,199
加: 信用减值损失(损失以“-”填列)	0	-43	31	20	4
加: 资产减值损失(损失以“-”填列)	40	-10	8	3	-4
加: 投资收益及其他	669	611	289	283	333
营业利润	4,645	5,374	5,714	6,963	8,635
加: 营业外净收入	-35	32	241	28	33
利润总额	4,610	5,406	5,955	6,992	8,669
减: 所得税	1,176	1,500	1,629	1,978	2,423
净利润	3,434	3,906	4,325	5,014	6,246
少数股东损益	402	698	773	896	1,116
归属于母公司所有者的净利润	3,033	3,208	3,552	4,118	5,130
全面摊薄总股本	3,881	3,884	3,884	3,884	3,884
每股收益(元)	0.86	0.83	0.91	1.06	1.32

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swyhsc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。