

商业贸易

2018年09月12日

报告原因：有信息公布需要点评

增持（维持）

市场数据：	2018年09月11日
收盘价（元）	7.11
一年内最高/最低（元）	12.45/6.97
市净率	0.9
息率（分红/股价）	2.11
流通A股市值（百万元）	10219
上证指数/深证成指	2664.80/8168.10

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2018年06月30日
每股净资产（元）	7.66
资产负债率%	56.90
总股本/流通A股（百万）	3876/1437
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：业绩符合预期，快乐时尚产业集群升级》2018/08/27

《豫园股份（600655）点评：资产重组完成过户，平台化发展的战略步伐有望加快》2018/07/04

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com

联系人

王立平
(8621)23297818×7468
wanglp@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

豫园股份（600655）

——拟收购国际宝石鉴定机构，战略布局全球钻石产业链

投资要点：

- 公司发布对外投资公告：拟出资 1.088 亿美元投资收购比利时国际宝石学院 International Gemological Institute (IGI) 80%股权，布局全球钻石产业链，以便更好地获取钻石领域专业知识和行业资源，与公司钻石镶嵌业务协同发展。IGI 联席 CEO Roland Lorie/Marc Brauner 目前分别持有 60%/40%最终经济权益，此次公司拟向两位权益持有人分别收购 40%股权，Roland Lorie 保留 20%最终经济权益并留任 IGI 公司 CEO。
- 目标集团 IGI 是全球知名宝石学培训和钻石鉴定组织，广泛服务于钻石零售商等钻石领域合作伙伴，印度为其最大市场。IGI 成立于 1975 年，总部位于比利时，主要对钻石等进行专业鉴定并颁布钻石、彩色宝石、合成钻三类宝石鉴定证书，同时布局宝石培训课程，为一线零售人员提供专业宝石学知识培训课程，助其提高销售业绩。IGI 是最早进入印度市场的国际宝石鉴定机构，并在当地处于领先地位，此外还在美国、香港、以色列等地拥有经营实体；2017 年 IGI 印度/IGI 美国/IGI 比利时的营业收入分别为人民币 1.86 亿元/6186 万元/3379 万元，其余国家和地区经营实体的营收规模均不超过人民币 3000 万元。
- 收购资产质地良好，有望协助豫园嫁接全球动力。17 年全年 IGI 营收规模 3.4 亿元人民币，扣非净利润 0.67 亿元，毛利率较高，达 74.7%，但管理费用也相应较高，管理费用率 42.3%，净利率 19.7%。17 年 IGI 资产负债率水平维持在 10%左右，应收账款 97%为账龄 1 年以内款项，其他应收款 80%为关联方往来款项。经过 30 多年经营，IGI 已经建立了较高的国际口碑和认知度，在全球主要钻石市场均有布局且相对较早，有望与豫园现有的黄金珠宝业务产生国际化产业协同。
- 投资宝石鉴定机构 IGI 对公司黄金珠宝业务有协同促进作用，持续完善快乐时尚产业链的布局。公司构建“快乐时尚产业+线下时尚地标+线上快乐时尚家庭入口”的三位一体战略，目前经营的黄金珠宝时尚产业、商业及地产、文化餐饮等主营业务中，黄金珠宝作为公司核心业务 2018 年上半年营收为 87.09 亿元，占比接近 90%，并通过旗下“老庙黄金”和“亚一珠宝”两个品牌来运营。投资收购 IGI 可以增强公司在钻石镶嵌领域的专业零售能力，和珠宝业务协同发展，实现全球钻石产业链战略布局。
- 此次项目投资有助于完善公司钻石领域产业链中游布局，与核心业务协同发展从而增强公司竞争力，维持盈利预测，维持“增持”评级。目前收购项目尚未完成，暂不调整盈利预测。按照此前预测，公司 2018-2020 年归母净利润分别为 33.25/36.90/38.54 亿元，对应 EPS 分别为 0.86/0.95/0.99 元，对应当前股价 PE 仅为 8/7/7 倍。

财务数据及盈利预测

	2017	2018H1	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	17,111	9,890	44,067	45,007	49,892
同比增长率（%）	9.39	7.67	157.50	2.10	10.90
净利润（百万元）	700	373	3,325	3,690	3,854
同比增长率（%）	46.24	13.46	379.60	11.00	4.40
每股收益（元/股）	0.49	0.26	0.86	0.95	0.99
毛利率（%）	16.0	14.2	25.8	26.8	26.2
ROE（%）	6.3	3.4	9.0	9.1	8.7
市盈率	15		8	7	7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“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	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	17,551	15,643	17,111	44,067	45,007	49,892
营业收入同比增长率 (yoy)	-8.36%	-10.87%	9.39%	157.50%	2.10%	10.90%
减: 营业成本	15,539	13,178	14,371	32,703	32,943	36,844
毛利率 (%)	11.47%	15.76%	16.02%	25.80%	26.80%	26.20%
减: 营业税金及附加	205	171	225	2,305	2,287	2,576
主营业务利润	1,808	2,294	2,515	9,059	9,777	10,472
主营业务利润率 (%)	10.30%	14.67%	14.70%	20.56%	21.72%	20.99%
减: 销售费用	632	713	749	1,986	2,026	2,247
减: 管理费用	572	1,000	971	2,335	2,374	2,627
减: 财务费用	189	116	339	701	822	766
经营性利润	416	465	456	4,037	4,555	4,832
经营性利润同比增长率 (yoy)	-23.67%	11.83%	-1.82%	784.54%	12.83%	6.08%
经营性利润率 (%)	2.37%	2.97%	2.67%	9.16%	10.12%	9.68%
减: 资产减值损失	1	4	-4	-12	0	0
加: 投资收益及其他	504	-173	435	400	400	400
营业利润	899	482	818	4,494	5,006	5,237
加: 营业外净收入	68	235	51	52	47	50
利润总额	966	716	869	4,546	5,054	5,287
减: 所得税	153	271	211	1,244	1,396	1,466
净利润	814	445	658	3,302	3,657	3,821
少数股东损益	7	-34	-43	-23	-33	-33
归属于母公司所有者的净利润	807	479	700	3,325	3,690	3,854
净利润同比增长率 (yoy)	-19.52%	-40.68%	46.24%	379.60%	11.00%	4.40%
全面摊薄总股本	1,437	1,437	1,437	3,876	3,876	3,876
每股收益 (元)	0.56	0.33	0.49	0.86	0.95	0.99
归属母公司所有者净利润率 (%)	4.60%	3.06%	4.09%	3.90%	4.70%	-
ROE	10.15%	4.53%	6.32%	9.00%	9.10%	8.70%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

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，资格证书编号为：ZX0065。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

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao1@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan4@swsresearch.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang2@swsresearch.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。