

豫园股份 (600655.SH)

珠宝时尚业务继续承压，积极调整应对挑战

2025 年 03 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

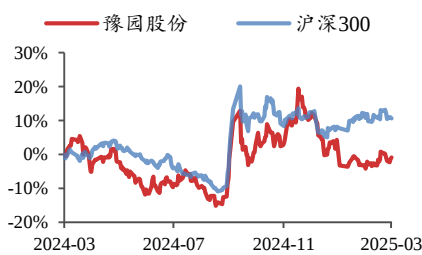
黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

日期	2025/3/26
当前股价(元)	5.77
一年最高最低(元)	7.03/4.88
总市值(亿元)	224.70
流通市值(亿元)	224.44
总股本(亿股)	38.94
流通股本(亿股)	38.90
近 3 个月换手率(%)	20.19

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《珠宝时尚业务销售有所承压，潜修内功应对挑战—公司信息更新报告》
-2024.10.30

《上半年业绩承压，珠宝业务积极求变逆势开店—公司信息更新报告》
-2024.8.25

《一季度珠宝业务增长良好，文化赋能产品力与品牌力—公司信息更新报告》
-2024.4.28

● 公司 2024 年营收同比-19.3%，归母净利润同比-93.8%，降幅较大

公司发布年报：2024 年实现营收 469.24 亿元（同比-19.3%，下同）、归母净利润 1.25 亿元（-93.8%）；2024Q4 营收 108.24 亿元（-41.8%）、归母净利润-10.34 亿元；利润下滑主要原因系内需疲软导致收入端承压，叠加房地产项目计提减值同比增加；此外拟每 10 股派发现金红利 1.90 元。考虑物业开发与销售业务影响，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 12.62/14.85/16.25 亿元，对应 EPS 为 0.32/0.38/0.42 元，当前股价对应 PE 为 17.7/15.1/13.8 倍，我们认为公司“产业运营+产业投资”双轮驱动，在新兴消费赛道有望持续成长，当前估值合理，维持“买入”评级。

● 珠宝时尚业务继续承压，积极调整业务布局适应市场变化

2024 年公司珠宝时尚业务实现营收 299.77 亿元（-18.4%），因金价高位波动等因素影响终端动销有所下滑；业务毛利率为 8.25%，同比提升 0.57pct。渠道端，2024 年末公司“老庙”和“亚一”两大品牌门店数合计为 4615 家，较 2023 年末净关店 379 家；公司积极推进渠道结构调整，加速老庙新模式门店落地，截至 2024 年末，老庙新模式智选门店已突破 800 家。产品端，古韵金产品销售达 75 亿元（-15.7%），新品方面老庙贯彻“好运文化”基因，上新适配年轻消费者的“一串好运”2.0 新品，提升件类产品销售占比，向高毛利销售升级转型。

● 公司“产业运营+产业投资”双轮驱动，积极推动新兴消费赛道布局

2024 年公司持续优化各消费产业，“产业运营+产业投资”战略持续推进：（1）餐饮管理与服务板块实现营收 11.61 亿元（-18.3%）；（2）食品百货板块实现营收 10.60 亿元（-31.2%）；（3）化妆品板块实现营收 2.98 亿元（-34.0%）；（4）时尚表业板块实现营收 6.91 亿元（-4.2%）。（5）度假村板块实现营收 8.64 亿元（-8.4%）。面对经济周期性压力与消费市场波动，公司展现高度市场敏锐度和应变能力，积极寻求多形式外延发展机会，不断深化新兴消费赛道布局。

● **风险提示：**竞争加剧、渠道扩张不及预期、收购整合效果不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	58,147	46,924	50,537	54,054	57,914
YOY(%)	15.8	-19.3	7.7	7.0	7.1
归母净利润(百万元)	2,024	125	1,262	1,485	1,625
YOY(%)	-45.0	-93.8	907.8	17.6	9.4
毛利率(%)	14.1	13.6	14.8	14.6	14.5
净利率(%)	3.1	-0.9	2.6	2.8	2.9
ROE(%)	4.6	-1.1	3.2	3.7	4.0
EPS(摊薄/元)	0.52	0.03	0.32	0.38	0.42
P/E(倍)	11.0	178.5	17.7	15.1	13.8
P/B(倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	74273	70720	93206	72486	96636	营业收入	58147	46924	50537	54054	57914
现金	9171	10690	11514	12315	13194	营业成本	49941	40545	43061	46143	49530
应收票据及应收账款	1990	2659	1151	3059	1503	营业税金及附加	710	638	687	735	788
其他应收款	1468	1409	1690	1625	1927	营业费用	3074	2768	2678	2757	2896
预付账款	1001	1129	1165	1288	1340	管理费用	3202	2747	2754	2784	2896
存货	43087	36956	59809	36323	60795	研发费用	83	49	53	56	60
其他流动资产	17555	17876	17876	17876	17876	财务费用	1515	1927	1769	1838	1911
非流动资产	49772	49972	50481	50817	51132	资产减值损失	-379	-951	500	400	300
长期投资	14836	15568	15768	15968	16168	其他收益	136	195	200	200	200
固定资产	3992	3047	3169	3290	3407	公允价值变动收益	37	894	200	200	200
无形资产	1552	1317	1184	1051	917	投资净收益	2980	1968	2200	2200	2200
其他非流动资产	29391	30039	30360	30508	30639	资产处置收益	79	25	100	100	100
资产总计	124045	120692	143687	123303	147768	营业利润	2337	368	1735	2041	2234
流动负债	59484	58064	81436	65954	92874	营业外收入	59	50	100	100	100
短期借款	10131	8699	13251	16318	17319	营业外支出	81	101	100	100	100
应付票据及应付账款	10136	9440	27153	12060	31682	利润总额	2314	316	1735	2041	2234
其他流动负债	39217	39925	41032	37576	43873	所得税	496	745	434	510	558
非流动负债	24901	23787	22109	16378	12728	净利润	1818	-429	1301	1531	1675
长期借款	19139	17528	15507	12175	8620	少数股东损益	-206	-554	39	46	50
其他非流动负债	5762	6260	6603	4203	4108	归属母公司净利润	2024	125	1262	1485	1625
负债合计	84385	81851	103545	82332	105602	EBITDA	4649	2321	3716	4185	4282
少数股东权益	3333	3295	3334	3380	3430	EPS(元)	0.52	0.03	0.32	0.38	0.42
股本	3896	3894	3894	3894	3894	主要财务比率					
资本公积	8668	8631	8631	8631	8631	成长能力					
留存收益	22813	21941	22885	24029	25330	营业收入(%)	15.8	-19.3	7.7	7.0	7.1
归属母公司股东权益	36327	35545	36807	37591	38736	营业利润(%)	-59.5	-84.2	371.4	17.6	9.4
负债和股东权益	124045	120692	143687	123303	147768	归属于母公司净利润(%)	-45.0	-93.8	907.8	17.6	9.4
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	4747	4253	3591	4252	4089	毛利率(%)	14.1	13.6	14.8	14.6	14.5
净利润	1818	-429	1301	1531	1675	净利率(%)	3.1	-0.9	2.6	2.8	2.9
折旧摊销	733	641	503	549	468	ROE(%)	4.6	-1.1	3.2	3.7	4.0
财务费用	1515	1927	1769	1838	1911	ROIC(%)	4.0	-3.1	3.3	3.9	4.1
投资损失	-2980	-1968	-2200	-2200	-2200	偿债能力					
营运资金变动	3043	3856	2517	2835	2534	资产负债率(%)	68.0	67.8	72.1	66.8	71.5
其他经营现金流	618	227	-300	-300	-300	净负债比率(%)	78.9	70.1	59.6	50.3	40.8
投资活动现金流	2656	388	1487	1615	1717	流动比率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
资本支出	682	1232	813	685	583	速动比率	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2
长期投资	32	-300	-200	-200	-200	营运能力					
其他投资现金流	3307	1920	2500	2500	2500	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
筹资活动现金流	-9124	-3822	-9547	-7686	-5535	应收账款周转率	29.2	20.2	26.6	25.8	25.5
短期借款	3294	-1431	4551	3068	1000	应付账款周转率	5.7	4.6	2.5	2.5	2.4
长期借款	-6214	-1612	-2021	-3331	-3555	每股指标(元)					
普通股增加	-4	-2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.52	0.03	0.32	0.38	0.42
资本公积增加	-603	-37	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	1.09	0.92	1.09	1.05
其他筹资现金流	-5597	-740	-12078	-7422	-2980	每股净资产(最新摊薄)	9.33	9.13	9.45	9.65	9.95
现金净增加额	-1779	766	-4469	-1818	271	估值比率					
						P/E	11.0	178.5	17.7	15.1	13.8
						P/B	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						EV/EBITDA	11.9	21.6	12.6	10.4	9.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn