

黄金珠宝业务积极改善

核心观点

公司始终坚持多元化发展策略，通过组织架构变革，持续降本增效，积极应对多变的环境。公司黄金珠宝业务持续打造品牌调性，强化管理并通过引入外部投资者形成资源聚集效应，精品门店+精品理念推动品牌升级，优化门店布局的同时塑造自有设计品牌。公司在化妆品、钟表、餐饮等诸多品牌具有营造东方美学时尚氛围的基础，在国内外拓展上持续发力。

事件

2025年上半年公司实现营业收入191.12亿元，同比增长-30.68%，其中第二季度实现营业收入103.30亿元，同比增长-0.20%。

2025年上半年公司实现归属股东净利润0.63亿元，同比增长-94.50%；扣非净利润-4.45亿元，同比增长0.66%。其中，2025年第二季度归属股东净利润0.11亿元，同比增长-98.86%；扣非净利润-2.66亿元，同比增长-49.06%。

简评

黄金珠宝业务回暖，品牌趋势体现

公司珠宝时尚业务二季度收入增长2.07%，结束连续四个季度的下滑后开始回弹。公司积极打造高毛利率的定价产品系列明星产品古韵系列实现营收超23亿元+，一串好运系列上市至今取得1.5亿元+营收。公司积极携手国创动画IP《天官赐福》联名金运礼盒在天猫首发当天销售破百万，位居IP联名黄金品类TOP1。公司继续优化门店布局，上半年减少加盟店363家，目前维持250家直营+4000家加盟的全国布局，基本实现门店调整稳定。伴随消费者逐渐接受金价处于高位运行，老庙品牌计件产品销售额较同期上涨66%，珠宝时尚业务毛利率整体增加0.43pct，预计下半年公司珠宝时尚业务在去年低基数基础上持续回暖。

豫园商圈活力不减，二期项目值得期待

受益于黄浦区的消费促进政策，公司核心豫园商城一期1-6月GMV达26.1亿、同比上升55%，老铺黄金等一系列珠宝市场品牌实现积极增长；园区出租率99%、同比增长8个百分点，入园客流1,874万。后续二期项目的加入将拓展豫园商圈的客群承载能力，引入更多优势品牌。

豫园股份(600655.SH)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

发布日期: 2025年08月26日

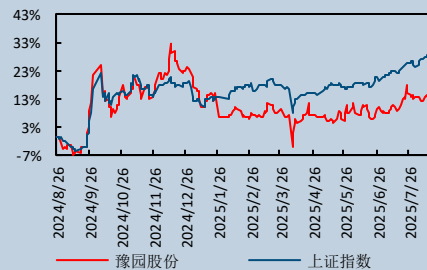
当前股价: 6.27元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
4.50/-3.21	12.37/-3.62	19.43/-16.63
12月最高/最低价(元)		6.95/4.94
总股本(万股)		389,694.36
流通A股(万股)		388,984.63
总市值(亿元)		244.34
流通市值(亿元)		243.89
近3月日均成交量(万)		1313.99
主要股东		
上海复地投资管理有限公司		26.26%

股价表现



相关研究报告

- 25.03.26 【中信建投社服商贸】豫园股份(600655):强化加盟管理,塑造品牌调性
- 24.03.25 【中信建投社服商贸】豫园股份(600655):时尚珠宝稳健增长,地产积极去化库存
- 23.03.24 【中信建投社服商贸】豫园股份(600655):整体经营稳健,珠宝承压增长
- 22.03.22 【中信建投社服商贸】豫园股份(600655):珠宝时尚业务快速增长,消费板块多点开花

积极回流资金，改善现金流。公司出售部分老铺黄金股份实现股权收益，转让沈阳豫园房地产回笼项目，地产存货稳步降低。上半年公司旗下复悦置地整体基本实现资金自闭环，公司整体经营性现金流净额 22.77 亿元，同比增加 70.97%。

投资建议：考虑到京沪近期均出台新一轮房地产行业政策，对于改善地产信心有积极作用，且公司珠宝业务已经开始回暖，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.65、7.13、9.62 亿元，对应 PE 分别为 92、34、25 倍，维持“增持”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	58,146.92	46,924.47	38,317.03	39,183.82	41,344.24
YoY (%)	16.02	-19.30	-18.34	2.26	5.51
净利润(百万元)	2,024.06	125.26	265.45	713.08	962.58
YoY (%)	-47.10	-93.81	111.92	168.63	34.99
毛利率 (%)	14.11	13.60	15.38	15.86	16.05
净利率 (%)	3.48	0.27	0.69	1.82	2.33
ROE (%)	5.57	0.35	0.74	1.97	2.61
EPS (摊薄/元)	0.52	0.03	0.07	0.18	0.25
P/E (倍)	12.07	195.07	92.05	34.27	25.38
P/B (倍)	0.67	0.69	0.68	0.67	0.66

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

- 黄金价格波动：**国际黄金市场受到宏观经济的影响表现较为震荡，对公司主营业务成本造成影响，同时黄金价格波动对黄金饰品市场的短期需求会产生明显影响，属于不可控的外生性因素。
- 政策风险：**房地产行业受政策影响较为明显，对公司房地产业务发展带来不确定性。公司在手存货较多，仍存在销售及交付层面的不确定性。
- 市场竞争加剧：**公司涉及的消费升级、商业零售等板块均为市场化程度高，竞争充分的行业。黄金珠宝行业集中度低，竞争策略的同质化严重；地产行业市场规模收缩，行业竞争加剧

分析师介绍

刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk