

豫园股份（600655.SH） 物业开发拖累业绩，主业调整及出海打开成长空间

2025 年 11 月 06 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

姚慕宇 (联系人)

huangzpeng@kysec.cn

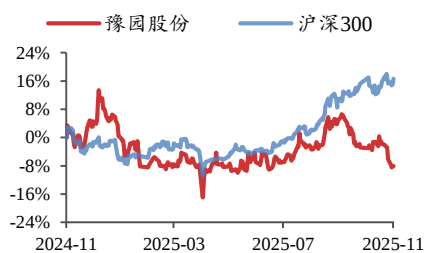
yaomuyu@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

证书编号: S0790125040021

日期	2025/11/6
当前股价(元)	5.45
一年最高最低(元)	7.03/5.09
总市值(亿元)	212.14
流通市值(亿元)	212.00
总股本(亿股)	38.92
流通股本(亿股)	38.90
近 3 个月换手率(%)	24.41

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《珠宝时尚业务积极调整，出海战略
打开成长空间—公司信息更新报告》
-2025.8.30

《珠宝时尚业务继续承压，积极调整
应对挑战—公司信息更新报告》
-2025.3.26

● 公司 2025Q3 利润受物业开发业务拖累有所承压

公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 284.00 亿元（同比-21.3%，下同）、归母净利润-4.88 亿元（-142.1%）；单 2025Q3 营收 92.87 亿元（+8.9%）、归母净利润-5.51 亿元，较 2024 年同期转亏；利润下滑主要原因系处置非核心资产项目产生的投资收益同比减少及物业开发与销售业务利润同比下降综合导致。考虑公司处于调整修复阶段，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为-6.21/5.25/9.62 亿元（原 12.62/14.85/16.25 亿元），对应 EPS 为-0.16/0.13/0.25 元，当前股价对应 2026-2027 年 PE 为 40.5/22.1 倍。我们认为，公司“东方生活美学”实现全球化发展，“文化+科技”打造 IP 赋能，估值合理，维持“买入”评级。

● 珠宝首饰业务受金价影响有所承压，IP 合作持续破圈传播

2025 年前三季度公司珠宝时尚业务实现营收 184.47 亿元 (-31.9%)，主因黄金饰品销售业务受消费行业结构调整和国际金价持续震荡波动影响所致；业务毛利率为 11.5%，同比提升 1.0pct，业务盈利能力得到提升。渠道端，2025 年前三季度末公司“老庙”和“亚一”两大品牌门店数合计为 4115 家，较 2024 年末净关店 500 家；产品端，公司提升计件产品占比，优化品类结构；品牌端，公司以二次元 IP 联名持续破圈传播，携手国创动画 IP《天官赐福》推出多款联名产品，6 月推出的联名金运礼盒在天猫首发当天销售破百万。

● “文化+科技”赋能品牌力，全球化战略稳步推进

2025 年以来公司坚持“文化+科技”赋能消费场景和 IP 打造，持续夯实品牌力，各消费产业有望稳步复苏。2025Q1-Q3（1）餐饮管理与服务板块实现营收 6.49 亿元（-30.1%）；（2）食品百货板块实现营收 7.49 亿元（-8.3%）；（3）化妆品板块实现营收 1.65 亿元（-18.7%）；（4）时尚表业板块实现营收 4.60 亿元（-14.4%）。

(5) 度假村板块实现营收 3.40 亿元 (-55.1%)。此外，公司积极推进品牌和产品出海战略，8 月泰国举办豫园灯会，9 月老庙黄金中国澳门首店开业，预计海外收入将成为公司业务持续增长的重要引擎之一。

● **风险提示：**黄金价格波动、竞争加剧、渠道扩张不及预期等。

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	41,834	44,865	48,174
YOY(%)	15.8	-19.3	-10.8	7.2	7.4
归母净利润(百万元)	2,024	125	-621	525	962
YOY(%)	-45.0	-93.8	-595.7	184.5	83.4
毛利率(%)	14.1	13.6	13.9	14.9	14.7
净利率(%)	3.1	-0.9	-1.5	1.2	2.1
ROE(%)	4.6	-1.1	-1.7	1.4	2.6
EPS(摊薄/元)	0.52	0.03	-0.16	0.13	0.25
P/E(倍)	10.5	169.6	-34.2	40.5	22.1
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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	74273	70720	73817	69518	76933
现金	9171	10690	9531	10221	10975
应收票据及应收账款	1990	2659	495	2999	795
其他应收款	1468	1409	1156	1595	1359
预付账款	1001	1129	770	1266	920
存货	43087	36956	43989	35560	45007
其他流动资产	17555	17876	17876	17876	17876
非流动资产	49772	49972	49296	49114	48831
长期投资	14836	15568	15768	15968	16168
固定资产	3992	3047	2425	2477	2485
无形资产	1552	1317	866	466	48
其他非流动资产	29391	30039	30237	30204	30130
资产总计	124045	120692	123113	118632	125764
流动负债	59484	58064	69542	73035	85673
短期借款	10131	8699	11353	25386	21445
应付票据及应付账款	10136	9440	21170	11278	25009
其他流动负债	39217	39925	37019	36371	39219
非流动负债	24901	23787	15372	7557	1540
长期借款	19139	17528	8769	3354	-2568
其他非流动负债	5762	6260	6603	4203	4108
负债合计	84385	81851	84913	80592	87213
少数股东权益	3333	3295	3276	3292	3322
股本	3896	3894	3894	3894	3894
资本公积	8668	8631	8631	8631	8631
留存收益	22813	21941	21477	21881	22651
归属母公司股东权益	36327	35545	34924	34748	35230
负债和股东权益	124045	120692	123113	118632	125764

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4747	4253	11104	-4180	11458
净利润	1818	-429	-640	541	992
折旧摊销	733	641	483	503	409
财务费用	1515	1927	1464	1525	1590
投资损失	-2980	-1968	-200	-900	-1150
营运资金变动	3043	3856	10297	-5549	9917
其他经营现金流	618	227	-300	-300	-300
投资活动现金流	2656	388	692	879	1325
资本支出	682	1232	-392	121	-75
长期投资	32	-300	-200	-200	-200
其他投资现金流	3307	1920	500	1200	1450
筹资活动现金流	-9124	-3822	-16352	-9593	-7695
短期借款	3294	-1431	2654	14033	-3941
长期借款	-6214	-1612	-8758	-5415	-5922
普通股增加	-4	-2	0	0	0
资本公积增加	-603	-37	0	0	0
其他筹资现金流	-5597	-740	-10247	-18211	2169
现金净增加额	-1779	766	-4555	-12894	5088

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	58147	46924	41834	44865	48174
营业成本	49941	40545	36021	38183	41089
营业税金及附加	710	638	569	610	655
营业费用	3074	2768	2510	2468	2409
管理费用	3202	2747	2280	2311	2409
研发费用	83	49	44	47	50
财务费用	1515	1927	1464	1525	1590
资产减值损失	-379	-951	500	400	300
其他收益	136	195	200	200	200
公允价值变动收益	37	894	200	200	200
投资净收益	2980	1968	200	900	1150
资产处置收益	79	25	100	100	100
营业利润	2337	368	-853	721	1323
营业外收入	59	50	100	100	100
营业外支出	81	101	100	100	100
利润总额	2314	316	-853	721	1323
所得税	496	745	-213	180	331
净利润	1818	-429	-640	541	992
少数股东损益	-206	-554	-19	16	30
归属母公司净利润	2024	125	-621	525	962
EBITDA	4649	2321	968	2841	3445
EPS(元)	0.52	0.03	-0.16	0.13	0.25

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	15.8	-19.3	-10.8	7.2	7.4
营业利润(%)	-59.5	-84.2	-331.9	184.5	83.4
归属于母公司净利润(%)	-45.0	-93.8	-595.7	184.5	83.4
获利能力					
毛利率(%)	14.1	13.6	13.9	14.9	14.7
净利率(%)	3.1	-0.9	-1.5	1.2	2.1
ROE(%)	4.6	-1.1	-1.7	1.4	2.6
ROIC(%)	4.0	-3.1	0.6	2.6	3.9
偿债能力					
资产负债率(%)	68.0	67.8	69.0	67.9	69.3
净负债比率(%)	78.9	70.1	44.3	59.0	30.4
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
速动比率	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	29.2	20.2	26.6	25.8	25.5
应付账款周转率	5.7	4.6	2.5	2.5	2.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.03	-0.16	0.13	0.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	1.09	2.85	-1.07	2.94
每股净资产(最新摊薄)	9.32	9.12	8.96	8.92	9.04
估值比率					
P/E	10.5	169.6	-34.2	40.5	22.1
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.7	21.1	39.9	15.6	9.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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