

豫园股份 (600655.SH) 剥离非核心资产再出发，主业调整及出海打开空间

2026年03月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

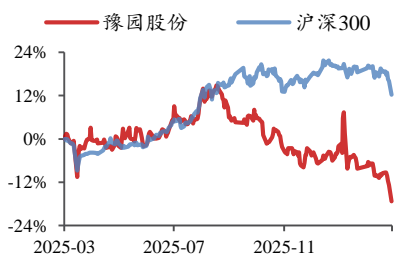
黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

日期	2026/3/23
当前股价(元)	4.55
一年最高最低(元)	6.41/4.53
总市值(亿元)	177.11
流通市值(亿元)	176.99
总股本(亿股)	38.92
流通股本(亿股)	38.90
近3个月换手率(%)	31.58

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《物业开发拖累业绩，主业调整及出海打开成长空间——公司信息更新报告》-2025.11.7

《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

● 公司利润受房地产减值拖累承压，资产剥离为后续经营减负

公司发布年报：2025年实现营业收入363.73亿元（同比-22.5%，下同）、归母净利润-48.97亿元，较2024年同期转亏，利润下滑主要系处置非核心资产项目的投资收益同比减少及公司对部分房地产项目计提资产减值准备综合导致。考虑公司处于调整修复阶段，我们下调公司2026-2027年盈利预测并新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润为2.36/6.00/8.88亿元（2026-2027年原值5.25/9.62亿元），对应EPS为0.06/0.15/0.23元，当前股价对应PE为74.9/29.5/19.9倍。我们认为，公司“东方生活美学”实现全球化发展，维持“买入”评级。

● 积极调整业务布局适应市场变化，IP合作持续破圈传播

2025年公司珠宝时尚业务实现营业收入227.34亿元（-24.2%），主要受消费行业结构调整和国际金价持续震荡波动影响；业务毛利率8.34%，同比提升0.09pct。**渠道端**，2025年末公司“老庙”和“亚一”两大品牌门店数合计为3952家，较2024年末净关店663家；拓展抖音等线上渠道，推动智选门店布局，渠道结构持续优化。**产品端**，持续提升一口价产品销售占比，推动业务向高毛利转型。**品牌端**，公司以二次元IP联名破圈传播，品牌影响力持续提升。

● 公司持续瘦身健体，出海战略进入实质性推进阶段

2025年公司持续瘦身健体，后续轻装上阵经营有望稳步恢复，管理费用同比大幅减少5.4亿元、降幅近20%。同时公司期末货币资金达110.5亿元，在手现金充沛，为今后业务转型提供有效支撑。（1）餐饮管理与服务板块营收8.29亿元（-28.6%）；（2）食品百货板块实现营业收入9.75亿元（-8.0%）；（3）化妆品板块实现营业收入2.34亿元（-21.4%）；（4）时尚表业板块实现营业收入6.14亿元（-11.1%）；（5）度假村板块实现营业收入4.58亿元（-47.0%）。此外，公司加快海外市场拓展，老庙黄金相继在中国澳门威尼斯人购物中心开设门店、在马来西亚吉隆坡开设首家海外门店，出海战略进入实质性推进阶段。

● **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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	46,924	36,373	37,807	39,845	42,618
YOY(%)	-19.3	-22.5	3.9	5.4	7.0
归母净利润(百万元)	125	-4,897	236	600	888
YOY(%)	-93.8	-4009.3	104.8	153.9	48.0
毛利率(%)	13.6	13.3	13.3	13.2	13.2
净利率(%)	-0.9	-14.9	0.7	1.7	2.3
ROE(%)	-1.1	-16.4	0.8	2.0	2.9
EPS(摊薄/元)	0.03	-1.26	0.06	0.15	0.23
P/E(倍)	141.4	-3.6	74.9	29.5	19.9
P/B(倍)	0.5	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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	70720	62153	66110	62140	69076
现金	10690	11051	11486	12105	12948
应收票据及应收账款	2659	1826	1445	2148	2025
其他应收款	1409	1245	1514	1394	1716
预付账款	1129	1300	1224	1436	1410
存货	36956	34994	38704	33320	39242
其他流动资产	17876	11736	11736	11736	11736
非流动资产	49972	52740	52955	53058	53124
长期投资	15568	13916	14116	14316	14516
固定资产	3047	2824	2765	2773	2815
无形资产	1317	1196	956	730	499
其他非流动资产	30039	34804	35118	35239	35294
资产总计	120692	114892	119065	115198	122200
流动负债	58064	55764	64208	66824	77788
短期借款	8699	9051	14629	24133	22984
应付票据及应付账款	9440	7991	20345	9525	23682
其他流动负债	39925	38722	29235	33166	31121
非流动负债	23787	26072	21538	14881	10343
长期借款	17528	18768	15088	10831	6388
其他非流动负债	6260	7304	6450	4050	3955
负债合计	81851	81836	85746	81705	88130
少数股东权益	3295	3045	3071	3138	3237
股本	3894	3892	3892	3892	3892
资本公积	8631	8955	8955	8955	8955
留存收益	21941	16309	16135	15480	14109
归属母公司股东权益	35545	30011	30248	30355	30832
负债和股东权益	120692	114892	119065	115198	122200

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4253	2451	7370	-1418	7016
净利润	-429	-5430	263	667	987
折旧摊销	641	564	490	520	446
财务费用	1927	1665	1437	1395	1364
投资损失	-1968	1214	-1500	-1600	-1700
营运资金变动	3856	2426	6781	-2299	6019
其他经营现金流	227	2011	-100	-100	-100
投资活动现金流	388	687	895	1077	1288
资本支出	1232	847	505	423	312
长期投资	-300	1182	-200	-200	-200
其他投资现金流	1920	352	1600	1700	1800
筹资活动现金流	-3822	-2606	-13778	-8084	-6560
短期借款	-1431	351	5578	9505	-1149
长期借款	-1612	1240	-3680	-4257	-4443
普通股增加	-2	-2	0	0	0
资本公积增加	-37	324	0	0	0
其他筹资现金流	-740	-4519	-15676	-13331	-968
现金净增加额	766	563	-5514	-8425	1744

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	46924	36373	37807	39845	42618
营业成本	40545	31522	32796	34571	37006
营业税金及附加	638	720	514	542	580
营业费用	2768	2550	2042	1992	2046
管理费用	2747	2211	2004	1992	2046
研发费用	49	43	45	48	51
财务费用	1927	1665	1437	1395	1364
资产减值损失	-951	-1462	400	300	200
其他收益	195	106	200	200	200
公允价值变动收益	894	-402	0	0	0
投资净收益	1968	-1214	1500	1600	1700
资产处置收益	25	150	100	100	100
营业利润	368	-5588	370	905	1326
营业外收入	50	37	80	84	90
营业外支出	101	115	100	100	100
利润总额	316	-5666	889	1316	1316
所得税	745	-236	88	222	329
净利润	-429	-5430	263	667	987
少数股东损益	-554	-534	26	67	99
归属母公司净利润	125	-4897	236	600	888
EBITDA	2321	-3647	2330	3209	3650
EPS(元)	0.03	-1.26	0.06	0.15	0.23

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-19.3	-22.5	3.9	5.4	7.0
营业利润(%)	-84.2	-1618.1	106.6	144.5	46.5
归属于母公司净利润(%)	-93.8	-4009.3	104.8	153.9	48.0
获利能力					
毛利率(%)	13.6	13.3	13.3	13.2	13.2
净利率(%)	-0.9	-14.9	0.7	1.7	2.3
ROE(%)	-1.1	-16.4	0.8	2.0	2.9
ROIC(%)	-3.1	-5.6	2.1	2.9	3.7
偿债能力					
资产负债率(%)	67.8	71.2	72.0	70.9	72.1
净负债比率(%)	70.1	95.3	74.0	80.3	59.8
流动比率	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	20.2	16.2	23.2	22.2	20.5
应付账款周转率	4.6	4.1	2.5	2.5	2.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.03	-1.26	0.06	0.15	0.23
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	0.63	1.89	-0.36	1.80
每股净资产(最新摊薄)	9.13	7.71	7.77	7.80	7.92
估值比率					
P/E	141.4	-3.6	74.9	29.5	19.9
P/B	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	19.6	-13.5	18.3	14.0	10.5

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

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