



豫园股份 (600655.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

珠宝业务同店修复，扣非净利由负转正

业绩简评

2026年4月16日，公司披露2026年一季度报告，2026年一季度实现营收96.5亿元，同比增长9.9%；实现归母净利润1.6亿元，同比增长202.9%。

经营分析

闭店压力释放、同店提升，带动黄金珠宝主业收入恢复。2026Q1公司珠宝时尚业务实现营业收入61.0亿元，同比增长17.8%。主要因同店增长带动，2026年Q1单店收入（营业收入/期内平均门店数）158万元，环比大幅增长49%；2026Q1闭店率（当期闭店数/期初门店总数）为5%，环比2025Q4增长1pct，保持稳定。

精细化管理叠加收入增长，期间费用降低。2026Q1，公司销售/管理/研发费用率为6.1%/5.1%/0.1%，同比-1.2/-1.8/0pct，由公司主动费用管控以及收入增长的摊薄效应共同驱动。

地产业务高毛利结转与降费共同驱动，扣非净利润由负转正。2026Q1公司扣非净利润1.0亿元，相比去年同期由负转正。其中公司物业开发与销售业务毛利率达20.4%，同比大幅+18.4pct，贡献核心利润弹性；同时期间费用显著降低。Q1非经常性损益仅0.56亿元，同比收缩1.7亿元，但扣非净利润扭亏转正，印证了公司主业盈利质量改善趋势。

盈利预测、估值与评级

公司一季度黄金珠宝及地产业务改善明显，考虑到25年闭店低基数，可期待后续修复趋势延续，公司豫园二三期拓展及品牌出海战略有望进一步贡献新增量。暂不考虑豫园二期业务的情况下，我们小幅上调公司2026/2027/2028年归母净利润预测至2.70/3.82/5.12亿元，维持“增持”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险、国际黄金价格波动、多元化业务拓展不及预期、豫园二三期建设不及预期。

商贸零售组

分析师：于健（执业 S1130525070012）

yu_j@gjzq.com.cn

分析师：谷亦清（执业 S1130525080002）

guyiqing@gjzq.com.cn

市价（人民币）：5.00元

相关报告：

- 1.《豫园股份2025年报业绩点评》，2026.3.26
- 2.《豫园股份公司深度研究：核心商圈“再造”，品牌出海贡献增量》，2025.9.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	46,924	36,373	39,262	42,603	45,605
营业收入增长率	-19.30%	-22.49%	7.94%	8.51%	7.05%
归母净利润(百万元)	125	-4,897	270	382	512
归母净利润增长率	-93.81%	-4009.3%	N/A	41.72%	33.84%
摊薄每股收益(元)	0.032	-1.258	0.069	0.098	0.131
每股经营性现金流净额	1.09	0.63	2.39	1.25	1.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.35%	-16.32%	0.88%	1.24%	1.63%
P/E	199.91	-4.08	72.15	50.91	38.04
P/B	0.70	0.67	0.64	0.63	0.62

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	58,147	46,924	36,373	39,262	42,603	45,605
增长率		-19.3%	-22.5%	7.9%	8.5%	7.0%
主营业务成本	-49,941	-40,545	-31,522	-33,646	-36,520	-39,022
%销售收入	85.9%	86.4%	86.7%	85.7%	85.7%	85.6%
毛利	8,206	6,380	4,852	5,616	6,083	6,583
%销售收入	14.1%	13.6%	13.3%	14.3%	14.3%	14.4%
营业税金及附加	-710	-638	-720	-785	-852	-912
%销售收入	1.2%	1.4%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
销售费用	-3,074	-2,768	-2,550	-2,159	-2,343	-2,508
%销售收入	5.3%	5.9%	7.0%	5.5%	5.5%	5.5%
管理费用	-3,202	-2,747	-2,211	-2,277	-2,343	-2,508
%销售收入	5.5%	5.9%	6.1%	5.8%	5.5%	5.5%
研发费用	-83	-49	-43	-39	-43	-46
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	1,138	178	-673	355	502	609
%销售收入	2.0%	0.4%	n.a	0.9%	1.2%	1.3%
财务费用	-1,515	-1,927	-1,665	-769	-745	-767
%销售收入	2.6%	4.1%	4.6%	2.0%	1.7%	1.7%
资产减值损失	-518	-965	-1,889	-808	-786	-705
公允价值变动收益	37	894	-402	0	0	0
投资收益	2,980	1,968	-1,214	800	800	800
%税前利润	128.8%	622.5%	n.a	-294.3%	1004.5%	928.1%
营业利润	2,337	368	-5,588	-222	-30	136
营业利润率	4.0%	0.8%	n.a	n.a	n.a	0.3%
营业外收支	-22	-52	-79	-50	-50	-50
税前利润	2,314	316	-5,666	-272	-80	86
利润率	4.0%	0.7%	n.a	n.a	n.a	0.2%
所得税	-496	-745	236	60	18	-19
所得税率	21.4%	235.7%	n.a	n.a	n.a	22.0%
净利润	1,818	-429	-5,430	-212	-62	67
少数股东损益	-206	-554	-534	-480	-441	-441
归属于母公司的净利润	2,024	125	-4,897	268	379	509
净利率	3.5%	0.3%	n.a	0.7%	0.9%	1.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,818	-429	-5,430	-212	-62	67
少数股东损益	-206	-554	-534	-480	-441	-441
非现金支出	1,658	2,019	2,820	1,508	1,440	1,328
非经营收益	-1,772	-1,192	2,634	3,841	-174	-177
营运资金变动	3,043	3,856	2,426	4,200	3,640	4,356
经营活动现金净流	4,747	4,253	2,451	9,337	4,844	5,574
资本开支	-643	-1,227	-673	-107	-190	-190
投资	3,120	1,091	1,204	0	0	0
其他	179	524	156	800	800	800
投资活动现金净流	2,656	388	687	693	610	610
股权募资	23	0	403	-108	0	0
债权募资	-5,391	-2,107	1,420	-9,738	0	0
其他	-3,756	-1,716	-4,429	-816	-676	-673
筹资活动现金净流	-9,124	-3,822	-2,606	-10,662	-676	-673
现金净流量	-1,779	766	563	-631	4,778	5,511

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	9,171	10,690	11,051	10,309	14,994	20,428
应收款项	3,458	4,068	3,071	3,442	3,618	3,748
存货	43,087	36,956	34,994	34,328	32,658	30,149
其他流动资产	18,556	19,005	13,036	7,914	7,014	6,102
流动资产	74,273	70,720	62,153	55,993	58,285	60,427
%总资产	59.9%	58.6%	54.1%	53.7%	54.9%	56.0%
长期投资	38,413	39,704	42,541	42,541	42,541	42,541
固定资产	4,181	3,111	2,919	2,684	2,437	2,178
%总资产	3.4%	2.6%	2.5%	2.6%	2.3%	2.0%
无形资产	3,423	2,683	2,342	2,362	2,378	2,392
非流动资产	49,772	49,972	52,740	48,322	47,908	47,525
%总资产	40.1%	41.4%	45.9%	46.3%	45.1%	44.0%
资产总计	124,045	120,692	114,892	104,315	106,192	107,952
短期借款	19,156	17,935	20,258	11,208	11,208	11,208
应付款项	16,801	17,255	17,425	16,930	18,350	19,609
其他流动负债	23,526	22,873	18,081	17,563	18,175	18,686
流动负债	59,484	58,064	55,764	45,701	47,734	49,503
长期贷款	18,938	16,141	16,457	16,457	16,457	16,457
其他长期负债	5,963	7,646	9,615	9,420	9,327	9,250
负债	84,385	81,851	81,836	71,578	73,518	75,210
普通股股东权益	36,327	35,545	30,011	30,172	30,551	31,060
其中：股本	3,896	3,894	3,892	3,892	3,892	3,892
未分配利润	20,441	19,447	13,815	14,083	14,462	14,971
少数股东权益	3,333	3,295	3,045	2,565	2,123	1,682
负债股东权益合计	124,045	120,692	114,892	104,315	106,192	107,952

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.520	0.032	-1.258	0.069	0.097	0.131
每股净资产	9.324	9.127	7.710	7.751	7.849	7.980
每股经营现金净流	1.218	1.092	0.630	2.399	1.244	1.432
每股股利	0.190	0.190	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.57%	0.35%	-16.32%	0.89%	1.24%	1.64%
总资产收益率	1.63%	0.10%	-4.26%	0.26%	0.36%	0.47%
投入资本收益率	1.10%	-0.31%	-0.86%	0.42%	0.60%	0.72%
增长率						
主营业务收入增长率	16.02%	-19.30%	-22.49%	7.94%	8.51%	7.05%
EBIT增长率	-7.04%	-84.37%	-478.16%	-152.77%	41.35%	21.31%
净利润增长率	-47.10%	-93.81%	-4009.26%	N/A	41.40%	34.10%
总资产增长率	-3.37%	-2.70%	-4.80%	-9.21%	1.80%	1.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	12.4	18.1	22.5	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	342.3	360.3	416.6	380.0	340.0	300.0
应付账款周转天数	63.6	79.0	89.2	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	25.1	23.7	28.3	24.0	19.9	16.4
偿债能力						
净负债/股东权益	68.79%	55.63%	74.00%	49.35%	35.10%	18.43%
EBIT利息保障倍数	0.8	0.1	-0.4	0.5	0.7	0.8
资产负债率	68.03%	67.82%	71.23%	68.62%	69.23%	69.67%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	7	7	13
增持	1	10	11	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.71	1.61	1.63	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究