

豫园股份 (600655.SH)

增持 (维持)

业务协同并行, 积极聚焦提效

消费品/商业

当前股价: 5.01 元

公司 2026Q1 实现营收 96.49 亿元 (同比+9.87%)、归母净利润 1.57 亿元 (同比+202.87%)。公司珠宝业务市场地位领先, 销售网络持续扩张, 同时食品百货工艺等消费板块协同增长。维持“增持”评级。

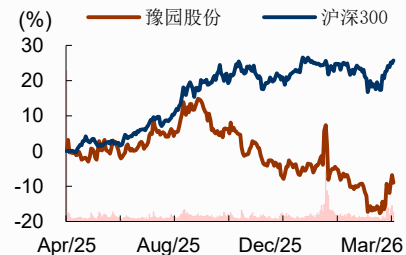
基础数据

总股本 (百万股)	3892
已上市流通股 (百万股)	3890
总市值 (十亿元)	19.5
流通市值 (十亿元)	19.5
每股净资产 (MRQ)	7.7
ROE (TTM)	-16.0
资产负债率	70.6%
主要股东	上海复地投资管理有限公司
主要股东持股比例	26.29%

□ 积极转型提效带动利润提升。公司 2026Q1 实现营收 96.49 亿元 (同比+9.87%)、归母净利润 1.57 亿元 (同比+202.87%), 业绩提升主要受益于公司在产业运营上积极推动业务转型创新, 加速优化产品结构和渠道质量, 经营效率和盈利水平较同期有较高的提升。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	-12	-5
相对表现	1	-17	-31



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 各业务板块表现分化, 转型创新提升经营效率。(1) 珠宝时尚板块: 实现营收 61 亿元 (同比+17.79%); (2) 餐饮管理与服务板块: 实现营收 1.97 亿元 (同比-24.84%); (3) 食品、百货及工艺品板块: 实现营收 2.49 亿元 (同比-13.49%); (4) 医药健康及其他板块: 实现营收 1.08 亿元 (同比-12.02%); (5) 化妆品板块: 实现营收 0.51 亿元 (同比-2.68%); (6) 时尚表业板块: 实现营收 1.43 亿元 (同比+0.97%)。

□ 珠宝业务营收增长, 门店网络实现优化。2026Q1 公司珠宝时尚业务实现较快营收增长; 26Q1 珠宝业务毛利率为 8.66%, 同比减少 1.09pct。报告期末, 公司珠宝时尚门店合计 3771 家, 其中加盟门店 3518 家; 分品牌看, 截至 2026 年 3 月末, 老庙和亚一品牌连锁网点为 3,760 家, DJULA 直营网点为 10 家; LUSANT 直营网点为 1 家。

相关报告

1、《豫园股份 (600655) —消费业务承压, 积极调整优化》2025-03-27

□ 毛利率提升, 费用率实现明显优化, 2026Q1 公司综合毛利率为 17.98% (同比+1.88pct); 费用方面, 2026Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为 6.08%/5.07%/4.41%, 同比分别-1.22pct/-1.81pct/-0.63pct。

□ 投资建议。公司珠宝业务市场地位领先积极调整应对, 消费板块协同增长。2025 年公司归母净利润同比减少 50.2 亿元, 主要系报告期内公司处置非核心资产项目产生的投资收益同比减少以及公司对部分房地产项目计提资产减值准备同比增加综合所致。考虑公司地产业务减值及当前仍在推进瘦身健体, 调整公司 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 2.8/4.3/6.0 亿元, 维持“增持”评级。

□ 风险提示: 金价波动、开店不及预期等

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	46924	36373	39465	41833	43925
同比增长	-19%	-22%	8%	6%	5%
营业利润(百万元)	368	(5588)	93	248	458
同比增长	-84%	-1618%	102%	165%	85%
归母净利润(百万元)	125	(4897)	280	431	601
同比增长	-94%	-4009%	106%	54%	39%
每股收益(元)	0.03	-1.26	0.07	0.11	0.15
PE	155.7	-4.0	69.6	45.2	32.4
PB	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

资料来源: 公司数据、招商证券

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

李星馨 S1090524070010

lixingxin@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	70720	62153	57221	61702	62986
现金	10690	11051	2859	4289	3131
交易性投资	3164	3513	3513	3513	3513
应收票据	1	2	3	3	3
应收款项	2658	1824	1957	2075	2179
其它应收款	1409	1245	1351	1432	1504
存货	36956	34994	37232	39466	41195
其他	15841	9523	10306	10924	11461
非流动资产	49972	52740	52273	51860	51493
长期股权投资	15568	13916	13916	13916	13916
固定资产	3047	2824	2615	2428	2262
无形资产商誉	2387	2113	1902	1711	1540
其他	28970	33887	33841	33804	33775
资产总计	120692	114892	109495	113562	114479
流动负债	58064	55764	50055	53644	53895
短期借款	8699	9051	13336	15718	15034
应付账款	9440	7991	8504	9014	9409
预收账款	5002	1799	1915	2030	2119
其他	34923	36923	26300	26883	27334
长期负债	23787	26072	26072	26072	26072
长期借款	16141	16457	16457	16457	16457
其他	7646	9615	9615	9615	9615
负债合计	81851	81836	76127	79716	79967
股本	3894	3892	3892	3892	3892
资本公积金	8466	8701	8701	8701	8701
留存收益	23184	17417	17698	18129	18730
少数股东权益	3295	3045	3076	3123	3188
归属于母公司所有者权益	35545	30011	30292	30723	31324
负债及权益合计	120692	114892	109495	113562	114479

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4253	2451	(511)	(304)	223
净利润	(429)	(5430)	311	478	667
折旧摊销	641	564	568	515	468
财务费用	1938	1675	1963	1854	1903
投资收益	(1968)	1214	(1306)	(1306)	(1307)
营运资金变动	4335	4963	(2048)	(1845)	(1509)
其它	(264)	(535)	1	1	1
投资活动现金流	388	687	1205	1205	1206
资本支出	(1232)	(847)	(101)	(101)	(101)
其他投资	1620	1534	1306	1306	1307
筹资活动现金流	(3822)	(2606)	(8885)	528	(2587)
借款变动	(2901)	(3090)	(6923)	2382	(684)
普通股增加	(2)	(2)	0	0	0
资本公积增加	(65)	235	0	0	0
股利分配	(740)	(117)	0	0	0
其他	(114)	368	(1963)	(1854)	(1903)
现金净增加额	819	531	(8191)	1430	(1158)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	46924	36373	39465	41833	43925
营业成本	40545	31522	33545	35558	37116
营业税金及附加	638	720	781	828	869
营业费用	2768	2550	2368	2510	2635
管理费用	2747	2211	1973	2092	2196
研发费用	49	43	47	50	53
财务费用	1927	1665	1963	1854	1903
资产减值损失	(940)	(1739)	0	0	0
公允价值变动收益	894	(402)	0	0	1
其他收益	195	106	106	106	106
投资收益	1968	(1214)	1200	1200	1200
营业利润	368	(5588)	93	248	458
营业外收入	50	37	37	37	37
营业外支出	101	115	115	115	115
利润总额	316	(5666)	15	169	379
所得税	745	(236)	(296)	(309)	(287)
少数股东损益	(554)	(534)	31	47	66
归属于母公司净利润	125	(4897)	280	431	601

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-19%	-22%	8%	6%	5%
营业利润	-84%	-1618%	102%	165%	85%
归母净利润	-94%	-4009%	106%	54%	39%
获利能力					
毛利率	13.6%	13.3%	15.0%	15.0%	15.5%
净利率	0.3%	-13.5%	0.7%	1.0%	1.4%
ROE	0.3%	-14.9%	0.9%	1.4%	1.9%
ROIC	4.4%	-5.2%	2.3%	2.3%	2.3%
偿债能力					
资产负债率	67.8%	71.2%	69.5%	70.2%	69.9%
净负债比率	28.2%	32.0%	27.2%	28.3%	27.5%
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
存货周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	20.2	16.2	20.8	20.7	20.6
应付账款周转率	4.1	3.6	4.1	4.1	4.0
每股资料(元)					
EPS	0.03	-1.26	0.07	0.11	0.15
每股经营净现金	1.09	0.63	-0.13	-0.08	0.06
每股净资产	9.13	7.71	7.78	7.89	8.05
每股股利	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	155.7	-4.0	69.6	45.2	32.4
PB	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	36.8	-27.3	37.4	37.5	34.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。