

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

豫园股份(600655)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

相关研究

豫园股份首次覆盖报告: 消费产业航母, 置顶东方生活美学启航

豫园股份: 深化东方生活美学战略, 进一步瘦身健体、拥轻合重

豫园股份(600655.SH)点评: 消费产业稳健增长, 多元化融资助力产业发展

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

豫园股份: 主业经营持续回暖, 推进落实提质增效行动

2026年07月14日

事件: 公司发布 2026 年半年度业绩预告。2026 年上半年公司预计实现归母净利润 1.20-1.70 亿元 (同比增长 91.0%-170.6%), 扣非归母净利润 1.00-1.50 亿元 (同比增长 122.5%-133.7%)。我们取区间中值估算, 对应 26Q2 预计实现归母净利润-0.12 亿元, 扣非归母净利润 0.24 亿元 (同比实现扭亏为盈, 25Q2 为-2.66 亿元)。

主营业务持续回暖, 珠宝时尚业务逆势进取。26Q2 沪金价格整体呈现下降趋势, 我们认为或引起终端消费者观望情绪, 同时对业内品牌公司毛利率或造成负面影响, 面临不利的外部环境, 公司珠宝时尚业务通过“国潮”场景营造与非遗技艺创新, 如古韵金系列多款产品运用古法花丝工艺, 具备中式古典的雅致韵味, 提升珠宝产品文化附加值与情感共鸣, 推动传统黄金珠宝向时尚化、艺术化转型, 逆势进取。物业开发与销售方面, 公司持续践行“拥轻合重”战略, 通过市场化方式推动存量非核心资产退出以提升运营效率, 整体去化进程顺利。餐饮方面, 公司旗下松鹤楼持续推动渠道优化、门店焕新, 为公司经营带来正向贡献。

推进落实提质增效行动, 为盈利能力提供支撑。公司制定《2026 年度“提质增效重回报”行动方案》, 计划持续深化“东方生活美学”置顶战略落地, 通过文化搭台, 结合 AI 科技创新, 积极拥抱消费结构调整和国潮新趋势, 融通产业生态资源打造优势特色场景, 持续聚焦主业发展; 同时横向整合、纵向扁平, 实行差异化、动态化组织治理, 各产业围绕精炼扁平目标, 积极推进组织进化, 加速全球发展, 锻造植根中国、融通全球的组织能力, 加快适应 AI 时代, 打造敏捷高效的 AI+组织, 为盈利能力提供支撑。

盈利预测与投资建议: 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 2.5/5.3/7.3 亿元, PE 分别为 68.0X/31.6X/23.0X, 维持“买入”评级。

风险因素: 消费疲软、金价波动、行业竞争加剧、渠道扩张不及预期。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	46,924	36,373	38,815	41,639	44,841
增长率 YoY %	-19.3%	-22.5%	6.7%	7.3%	7.7%
归属母公司净利润(百万元)	125	-4,897	247	533	732
增长率 YoY%	-93.8%	-4009.3%	105.0%	115.5%	37.4%
毛利率%	13.6%	13.3%	14.9%	15.5%	15.5%
净资产收益率ROE%	0.4%	-16.3%	0.8%	1.8%	2.4%
EPS(摊薄)(元)	0.03	-1.26	0.06	0.14	0.19
市盈率 P/E(倍)	134.20	—	68.02	31.56	22.97
市净率 P/B(倍)	0.47	0.56	0.56	0.55	0.54

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 7 月 13 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	70,720	62,153	62,227	63,824	66,549
货币资金	10,690	11,051	11,105	11,503	11,843
应收票据	1	2	1	1	1
应收账款	2,658	1,824	1,861	1,972	2,122
预付账款	1,129	1,300	1,321	1,408	1,516
存货	36,956	34,994	36,056	37,157	39,256
其他	19,285	12,981	11,884	11,782	11,811
非流动资产	49,972	52,740	51,854	50,918	50,152
长期股权投资	15,568	13,916	13,516	13,316	13,216
固定资产(合计)	3,047	2,824	2,545	2,260	1,971
无形资产	1,317	1,196	1,105	1,015	925
其他	30,039	34,804	34,687	34,327	34,039
资产总计	120,69	114,892	114,081	114,742	116,700
流动负债	58,064	55,764	56,096	57,303	59,406
短期借款	8,699	9,051	8,551	8,251	8,151
应付票据	1,107	911	917	978	1,052
应付账款	8,333	7,080	7,523	8,116	8,841
其他	39,925	38,722	39,105	39,958	41,362
非流动负债	23,787	26,072	24,996	23,966	23,156
长期借款	16,141	16,457	15,157	14,157	13,357
其他	7,646	9,615	9,839	9,809	9,799
负债合计	81,851	81,836	81,092	81,269	82,562
少数股东权益	3,295	3,045	3,072	3,130	3,209
归属母公司股东权益	35,545	30,011	29,917	30,343	30,928
负债和股东权益	120,692	114,892	114,081	114,742	116,700
重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	46,924	36,373	38,815	41,639	44,841
同比(%)	-19.3%	-22.5%	6.7%	7.3%	7.7%
归属母公司净利润	125	-4,897	247	533	732
同比(%)	-93.8%	-4009.3	105.0%	115.5%	37.4%
毛利率(%)	13.6%	13.3%	14.9%	15.5%	15.5%
ROE%	0.4%	-16.3%	0.8%	1.8%	2.4%
EPS(摊薄)(元)	0.03	-1.26	0.06	0.14	0.19
P/E	134.20	—	68.02	31.56	22.97
P/B	0.47	0.56	0.56	0.55	0.54
EV/EBITDA	78.91	-36.55	27.29	21.79	19.38

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	46,92	36,373	38,815	41,639	44,841
营业成本	40,54	31,522	33,028	35,202	37,888
营业税金及附加	638	720	582	625	673
销售费用	2,768	2,550	2,329	2,436	2,556
管理费用	2,747	2,211	2,096	2,207	2,287
研发费用	49	43	39	42	45
财务费用	1,927	1,665	495	446	401
减值损失合计	-965	-1,889	-80	-30	-10
投资净收益	1,968	-1,214	100	80	60
其他	1,114	-147	130	105	70
营业利润	368	-5,588	395	837	1,112
营业外收支	-52	-79	-30	-50	-30
利润总额	316	-5,666	365	787	1,082
所得税	745	-236	91	197	270
净利润	-429	-5,430	274	591	811
少数股东损益	-554	-534	27	58	80
归属母公司净利润	125	-4,897	247	533	732
EBITDA	639	-1,330	1,639	1,974	2,154
EPS(当年)(元)	0.03	-1.27	0.06	0.14	0.19

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,253	2,451	2,603	2,964	2,297
净利润	-429	-5,430	274	591	811
折旧摊销	1,053	932	778	740	672
财务费用	1,938	1,675	827	779	746
投资损失	-1,968	1,214	-100	-80	-60
营运资金变动	3,856	2,426	871	879	108
其它	-197	1,634	-47	55	20
投资活动现金流	388	687	497	150	45
资本支出	-1,227	-673	-20	-30	-15
长期投资	1,091	1,204	425	100	0
其他	524	156	92	80	60
筹资活动现金流	-3,822	-2,606	-3,027	-2,716	-2,002
吸收投资	0	403	-1	0	0
借款	-4,229	667	-1,800	-1,300	-900
支付利息或股息	-2,750	-2,585	-876	-886	-892
现金流净增加额	766	563	54	398	340

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。