



豫园股份 (600655.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

地产去化驱动利润修复，豫园二期蓄势待发

业绩简评

2026年8月25日公司发布2026年中期报告，公司H1实现营业收入170.17亿元，同比下降10.96%；归母净利润1.62亿元，同比大幅提升157.17%。Q2营收73.68亿元，同比下降28.67%；归母净利0.05亿元，同比下滑58%。

经营分析

金价波动导致收入端承压，物业开发销售板块有所改善。核心珠宝时尚业务受国际金价持续震荡、终端消费疲软影响，26H1营收下滑17.06%，老庙、亚一品牌连锁店上半年净减少476家，门店结构性优化持续。公司产品升级成效显著，26H1老庙一口价产品占比超18%，推动板块毛利率提升1.26pct；物业开发与销售受益于项目集中交付结盘，营收同比+15.42%，毛利率大幅提升16.98个pct，是本期利润修复的核心驱动力。

渠道端持续优化经营网点，珠宝业务港澳快速拓展。老庙、亚一等珠宝品牌缩减低效加盟门店，截至报告期末网点数量下降至3874家。上半年地域层面国内多数区域收入走弱，海南、湖北预计因地产结算收入高增，港澳地区收入受珠宝业务拓展带动实现286%显著增长，营业收入达5.3亿元。

报告期存货边际下降，部分地产业务存货得到处置。报告期末公司存货规模较期初下降15.78%，减少55.23亿元，预计主要来自地产项目交付结转，开发产品及开发成本类存货账面价值减少42.11亿元，去化取得阶段性成效。

核心资产豫园热度持续，二期拓展在望。报告期内，豫园一期GMV达22.5亿、入园客流1919万，出租率保持98%高位。目前豫园二期南里工程进展顺利，北里规划方案已获得国家文物局批复，计划下半年开工，有望贡献增量业绩。

盈利预测、估值与评级

地产去化是公司业绩修复的基石，珠宝业务转型持续，伴随金价企稳，终端有望逐步向好；同时豫园二期落地有望带来增量收入，好下半年公司业绩修复。我们预计公司2026-2028年净利润分别2.68/3.79/5.09亿元，对应PE分别73/51/38x，维持“增持”评级。

风险提示

国际黄金价格大幅波动；珠宝消费持续疲软；房地产项目回款不及预期；债务接续及利率波动风险

商贸零售组

分析师：于健（执业 S1130525070012）

yu_j@gjzq.com.cn

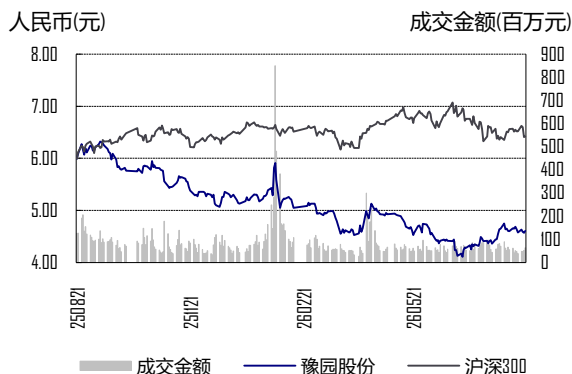
分析师：谷亦清（执业 S1130525080002）

guyiqing@gjzq.com.cn

市价（人民币）：4.61元

相关报告：

- 1.《豫园股份2026年一季报业绩点评》，2026.4.17
- 2.《豫园股份2025年报业绩点评》，2026.3.26
- 3.《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	268	379	509
归母净利润增长率	-93.81%	-4009%	N/A	41.40%	34.10%
摊薄每股收益(元)	0.032	-1.258	0.069	0.097	0.131
每股经营性现金流净额	1.09	0.63	2.40	1.24	1.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.35%	-16.32%	0.89%	1.24%	1.64%
P/E	199.91	-4.08	72.54	51.30	38.26
P/B	0.70	0.67	0.65	0.64	0.63

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%		
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	0	1	4	4	14
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.33	1.43	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