

豫园股份（600655.SH）

珠宝业务转型升级，全球化布局及豫园二期稳步推进

2026 年 08 月 22 日

—公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

姚响（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

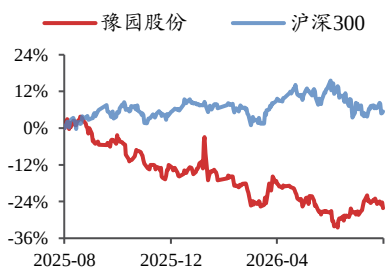
yaoxiang@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790126070042

日期	2026/8/21
当前股价(元)	4.50
一年最高最低(元)	6.41/4.02
总市值(亿元)	175.10
流通市值(亿元)	175.04
总股本(亿股)	38.91
流通股本(亿股)	38.90
近 3 个月换手率(%)	23.65

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2026Q1 利润高增长，珠宝时尚业务积极转型升级—公司信息更新报告》-2026.4.18

《剥离非核心资产再出发，主业调整及出海打开空间—公司信息更新报告》-2026.3.24

《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

● 公司 2026H1 营收同比-11.0%，归母净利润同比+157.2%

公司发布中报：2026H1 实现营收 170.17 亿元（同比-11.0%，下同）、归母净利润 1.62 亿元（+157.2%）；单 2026Q2 营收 73.68 亿元（-28.7%）、归母净利润 0.05 亿元（-58.4%）。公司持续深化“东方生活美学”置顶战略，聚焦主业、拥抱新消费趋势并加速全球化布局。我们维持盈利预测不变，预计 2026-2028 年归母净利润为 2.36/6.00/8.88 亿元，对应 EPS 为 0.06/0.15/0.23 元，当前股价对应 PE 为 74.1/29.2/19.7 倍，维持“买入”评级。

● 金价波动导致珠宝时尚业务收入承压，产品向高毛利方向转型

2026H1 公司珠宝时尚业务实现营收 106.10 亿元（-17.1%），主要受受消费行业结构调整和国际金价持续震荡波动影响；业务毛利率为 8.60%，同比+1.26pct。**渠道端**，2026H1 公司“老庙”和“亚一”两大品牌门店数合计为 3476 家，较 2025 年末净关店 476 家，公司持续主动汰换低效门店，深耕核心城市；**产品端**，公司持续向高毛利方向转型，上半年老庙件计价产品占比超 18%，同时联动天官赐福等头部 IP，布局江南非遗工艺产品矩阵，强化产品文化溢价与工艺价值；**品牌端**，核心品牌老庙推出“小运成大运”的品牌新主张，打造完整的好运价值体系，同时以“好运为神、非遗为形”作为品牌升级路径，提升品牌价值。

● 全球化布局持续推进，豫园二期项目进展顺利

2026H1 公司持续深化“东方生活美学”置顶战略落地，聚焦主业发展：（1）餐饮管理与服务板块营收 3.53 亿元（-24.3%）；（2）食品百货板块实现营收 4.04 亿元（-20.9%）；（3）化妆品板块实现营收 1.00 亿元（-10.9%）；（4）时尚表业板块实现营收 3.04 亿元（-1.3%）；（5）度假村板块实现营收 3.36 亿元（+8.3%）。此外，公司加快海外市场拓展，截至 2026 年 6 月，老庙港澳、海外及免税门店达 15 家，销售增长明显，后续将持续深耕东南亚，加速布局港澳、马来西亚、泰国、新加坡等市场，并突破核心国际免税渠道。项目建设方面，豫园二期南里工程进展顺利，北里规划方案已获国家文物局批复，计划 2026 年下半年开工。

● 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)	139.8	-3.6	74.1	29.2	19.7
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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	70720	62153	66110	62140	69076	营业收入	46924	36373	37807	39845	42618
现金	10690	11051	11486		12948	营业成本	40545	31522	32796	34571	37006
应收票据及应收账款	2659	1826	1445	2148	2025	营业税金及附加	638	720	514	542	580
其他应收款	1409	1245	1514	1394	1716	营业费用	2768	2550	2042	1992	2046
预付账款	1129	1300	1224	1436	1410	管理费用	2747	2211	2004	1992	2046
存货	36956	34994	38704	33320	39242	研发费用	49	43	45	48	51
其他流动资产	17876	11736	11736	11736	11736	财务费用	1927	1665	1437	1395	1364
非流动资产	49972	52740	52955	53058	53124	资产减值损失	-951	-1462	400	300	200
长期投资	15568	13916	14116	14316	14516	其他收益	195	106	200	200	200
固定资产	3047	2824	2765	2773	2815	公允价值变动收益	894	-402	0	0	0
无形资产	1317	1196	956	730	499	投资净收益	1968	-1214	1500	1600	1700
其他非流动资产	30039	34804	35118	35239	35294	资产处置收益	25	150	100	100	100
资产总计	120692	114892	119065	115198	122200	营业利润	368	-5588	370	905	1326
流动负债	58064	55764	64208	66824	77788	营业外收入	50	37	80	84	90
短期借款	8699	9051	14629	24133	22984	营业外支出	101	115	100	100	100
应付票据及应付账款	9440	7991	20345	9525	23682	利润总额	316	-5666	350	889	1316
其他流动负债	39925	38722	29235	33166	31121	所得税	745	-236	88	222	329
非流动负债	23787	26072	21538	14881	10343	净利润	-429	-5430	263	667	987
长期借款	17528	18768	15088	10831	6388	少数股东损益	-554	-534	26	67	99
其他非流动负债	6260	7304	6450	4050	3955	归属母公司净利润	125	-4897	236	600	888
负债合计	81851	81836	85746	81705	88130	EBITDA	2321	-3647	2330	3209	3650
少数股东权益	3295	3045	3071	3138	3237	EPS(元)	0.03	-1.26	0.06	0.15	0.23
股本	3894	3892	3891	3891	3891						
资本公积	8631	8955	8955	8955	8955	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	21941	16309	16135	15480	14109	成长能力					
归属母公司股东权益	35545	30011	30248	30355	30832	营业收入(%)	-19.3	-22.5	3.9	5.4	7.0
负债和股东权益	120692	114892	119065	115198	122200	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
现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	ROE(%)	-1.1	-16.4	0.8	2.0	2.9
经营活动现金流	4253	2451	7370	-1418	7016	ROIC(%)	-3.1	-5.6	2.1	2.9	3.7
净利润	-429	-5430	263	667	987	偿债能力					
折旧摊销	641	564	490	520	446	资产负债率(%)	67.8	71.2	72.0	70.9	72.1
财务费用	1927	1665	1437	1395	1364	净负债比率(%)	70.1	95.3	74.0	80.3	59.8
投资损失	-1968	1214	-1500	-1600	-1700	流动比率	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
营运资金变动	3856	2426	6781	-2299	6019	速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
其他经营现金流	227	2011	-100	-100	-100	营运能力					
投资活动现金流	388	687	895	1077	1288	总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
资本支出	1232	847	505	423	312	应收账款周转率	20.2	16.2	23.2	22.2	20.5
长期投资	-300	1182	-200	-200	-200	应付账款周转率	4.6	4.1	2.5	2.5	2.4
其他投资现金流	1920	352	1600	1700	1800	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-3822	-2606	-13778	-8084	-6560	每股收益(最新摊薄)	0.03	-1.26	0.06	0.15	0.23
短期借款	-1431	351	5578	9505	-1149	每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	0.63	1.89	-0.36	1.80
长期借款	-1612	1240	-3680	-4257	-4443	每股净资产(最新摊薄)	9.13	7.71	7.77	7.80	7.92
普通股增加	-2	-2	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-37	324	0	0	0	P/E	139.8	-3.6	74.1	29.2	19.7
其他筹资现金流	-740	-4519	-15676	-13331	-968	P/B	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
现金净增加额	766	563	-5514	-8425	1744	EV/EBITDA	19.5	-13.5	18.2	13.9	10.5

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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