

菜百股份 (605599)

2023 三季报点评: 归母净利润同比+68%, 直营模式下业绩弹性大

买入 (维持)

2023 年 10 月 29 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书: S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

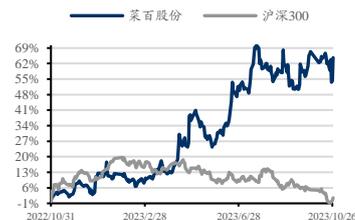
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	10,990	16,279	19,100	21,486
同比	6%	48%	17%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	460	751	851	984
同比	27%	63%	13%	16%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.59	0.97	1.09	1.27
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.17	14.81	13.07	11.30

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **2023 年 Q3 公司归母净利润同比+68%，符合我们预期：** 2023 年 10 月 29 日晚，公司披露 2023 年三季报，2023 年前三季度，公司实现收入 123.7 亿元，同比+45%，实现归母净利润 5.9 亿元，同比+66%，实现扣非归母净利润 5.4 亿元，同比+68%，单看三季度，公司实现收入 40.1 亿元，同比+25.45%，实现归母净利润 1.79 亿元，同比+67.6%，实现扣非归母净利润 1.56 亿元，同比+45%。
- **华北地区依旧为公司贡献主要收入。** 分业务类型和区域来看，公司黄金珠宝零售收入 39.6 亿元，同比+26%，华北地区收入 36.7 亿元，同比+22.1%，为公司收入的主要贡献区域。
- **2023 年 Q3 公司毛利率基本维持不变，净利率则有明显提升。** 2023 年 Q3，公司销售毛利率 10.45%，同比基本维持不变，销售净利率 4.48%，同比提升 1.1pct，主要因为公司全直营模式，经营杠杆高，能够享受金价上涨给产业链带来的绝大部分收益，在黄金消费景气上行周期，业绩弹性大。
- **公司渠道开店稳步推进，净增直营门店 6 家。** 渠道方面，公司 2023 年 Q3，新增门店 7 家，主要分布在北京，天津，河北和陕西，净增门店 6 家。2023 年 Q3 公司拟新增门店 3 家，预计开业时间为 2023 年 Q4 和 2024 年 Q2。截至 2023 年 9 月末，公司共有门店数为 80 家，全部为直营门店。
- **盈利预测与投资评级：** 菜百股份是我国比较典型有区域特色的黄金珠宝品牌，在京津冀地区的品牌认知度高，公司采用全直营模式，黄金产品占比高，在金价上行周期能够较好地享受行业β，业绩弹性大，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润为 7.5/8.5/9.8 亿元，最新收盘价对应 2023-2025 年 PE 为 15/13/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 金价波动风险，开店不及预期，终端消费恢复不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.30
一年最低/最高价	8.95/15.10
市净率(倍)	3.20
流通 A 股市值(百万元)	8,389.49
总市值(百万元)	11,122.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.47
资产负债率(% ,LF)	41.58
总股本(百万股)	777.78
流通 A 股(百万股)	586.68

相关研究

《菜百股份(605599): 京城黄金产品老字号, 全直营模式下业绩高弹性》

2023-09-17

菜百股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,154	21,918	12,760	24,896	营业总收入	10,990	16,279	19,100	21,486
货币资金及交易性金融资产	1,855	5,135	6,433	6,991	营业成本(含金融类)	9,757	14,450	16,958	19,034
经营性应收款项	253	8,898	2,320	9,749	税金及附加	197	326	382	430
存货	2,716	6,917	3,446	7,128	销售费用	351	423	497	559
合同资产	0	0	0	0	管理费用	100	114	134	150
其他流动资产	329	968	560	1,028	研发费用	10	8	10	11
非流动资产	329	325	319	313	财务费用	18	13	28	33
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	8	10	11
固定资产及使用权资产	226	214	202	189	投资净收益	54	49	34	32
在建工程	0	3	6	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	23	27	31	35	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	26	26	26	26	营业利润	617	1,002	1,136	1,314
其他非流动资产	55	55	55	55	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	5,483	22,243	13,079	25,209	利润总额	617	1,002	1,136	1,314
流动负债	2,008	18,374	8,358	19,503	减:所得税	156	251	284	328
短期借款及一年内到期的非流动负债	40	540	640	740	净利润	461	752	852	985
经营性应付款项	71	11,572	958	11,731	减:少数股东损益	1	1	1	1
合同负债	332	1,734	2,035	2,284	归属母公司净利润	460	751	851	984
其他流动负债	1,565	4,528	4,725	4,748	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.59	0.97	1.09	1.27
非流动负债	65	65	65	65	EBIT	581	966	1,129	1,314
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	664	992	1,157	1,342
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.22	11.23	11.21	11.42
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	4.19	4.61	4.46	4.58
其他非流动负债	40	40	40	40	收入增长率(%)	5.61	48.13	17.33	12.50
负债合计	2,073	18,439	8,423	19,568	归母净利润增长率(%)	26.57	63.18	13.37	15.63
归属母公司股东权益	3,407	3,800	4,652	5,636					
少数股东权益	2	3	4	5					
所有者权益合计	3,410	3,804	4,656	5,641					
负债和股东权益	5,483	22,243	13,079	25,209					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	607	3,123	1,213	480	每股净资产(元)	4.38	4.89	5.98	7.25
投资活动现金流	73	27	12	10	最新发行在外股份(百万股)	778	778	778	778
筹资活动现金流	(352)	130	73	68	ROIC(%)	12.82	18.47	17.48	16.81
现金净增加额	327	3,280	1,298	558	ROE-摊薄(%)	13.50	19.76	18.30	17.46
折旧和摊销	83	26	27	28	资产负债率(%)	37.81	82.90	64.40	77.62
资本开支	(48)	(22)	(22)	(22)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.17	14.81	13.07	11.30
营运资本变动	61	2,382	341	(534)	P/B (现价)	3.26	2.93	2.39	1.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码：215021
 传真：（0512）62938527
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>