

## Q3 归母净利润同比+68%，盈利能力持续增强

2023 年 10 月 30 日

► **事件概述：**公司 10 月 29 日披露 2023 年三季度报告，1-3Q23，实现营业收入 123.70 亿元，同比+45.08%；实现归母净利润 5.91 亿元，同比+66.36%；扣非归母净利润为 5.42 亿元，同比+67.90%。3Q23，营业收入为 40.09 亿元，同比+25.45%；归母净利润为 1.79 亿元，同比+67.64%；扣非归母净利润为 1.56 亿元，同比+44.98%。归母净利润增速高于扣非归母净利润增速主要因 3Q23 持有交易性金融资产、衍生金融资产等产生的公允价值变动损益及处置交易性金融资产等取得的投资收益 2601 万元（3Q22 为-521 万元），非经常性损益合计 2343 万元（3Q22 为-56 万元）。

► **受益于金价震荡上行与需求释放，黄金珠宝产品带动收入实现快速增长。**1-3Q23，公司营业收入为 123.70 亿元，同比+45.08%，主要系消费者的购买意愿增强，叠加金价呈现震荡上行趋势，进一步激发消费活力，公司黄金珠宝产品的销售情况持续向好；同时，公司积极拓展门店，实现销售增量，持续优化电商平台店铺运营，形成收入贡献。**①分业务类型看，**3Q23，黄金珠宝零售、联营佣金分别实现收入 39.61、0.46 亿元，分别同比+26.04%、-10.78%。**②分区域看，**3Q23，华北地区收入为 36.71 亿元，同比+22.1%，占主营业务收入的比重为 91.6%；非华北地区收入 3.35 亿元，同比+79.5%，占主营业务收入的比重同比+2.5 pct 至 5.9%。

► **控费能力加强，盈利能力持续上行。****①毛利率端：**1-3Q23，毛利率为 11.15%，同比-0.18 pct，3Q23，毛利率为 10.45%，同比-0.07 pct。产品结构稳健，毛利率整体维持稳定。**②费率端：**1-3Q23，公司销售费率、管理费、研发费率分别为 2.58%、0.60%、0.04%，分别同比-0.60、-0.21、-0.03 pct，财务费率为 0.18%，同比基本持平；3Q23，销售费率、管理费、研发费率、财务费率分别为 2.57%、0.61%、0.05%、0.08%，分别同比-0.49、-0.06、-0.03、-0.11 pct。主要系销售收入增长带来费率的摊薄影响，公司控费能力持续增强。**③净利率端：**基于毛利率与费率情况，1-3Q23，净利率为 4.80%，同比+0.61 pct，3Q23 净利率为 4.48%，同比+1.11 pct，盈利能力进一步提升。

► **拓店巩固京津冀布局，挖掘非华北地区的增长潜力。**3Q23，公司净增加 6 家直营店。其中，北京市新增门店 3 家，陕西省新增门店 2 家（闭店 1 家），河北省及天津市新增门店各 1 家；截至 3Q23，公司的门店总数为 80 家，其中，华北地区为 72 家（北京市门店 55 家，包括总店），华北其他地区门店 17 家，华北以外地区的门店数量为 8 家。4Q23，公司拟在河北省新增直营店 2 家，继续巩固在京津冀地区市场布局；2Q24 拟在陕西省新增直营店 1 家，拓展公司在非华北地区业务。

► **提供“一站式”购齐服务体验，探索多产品矩阵发展。****①北京总店：**大店提供“一站式”购齐服务体验，建立消费者品牌认知。公司的北京总店是国内黄金珠宝行业内规模领先的单体零售门店，营业面积达到 8800 平方米，为消费者提供集“博物馆式的鉴赏、专业知识的普及、体验式的购物、个性化的定制”于一体的沉浸式购物体验。**②线下渠道：**线下直营模式下，业绩弹性彰显。直营模式加强经营毛利率、费用率控制，确保服务质量。**③渠道扩张：**线下直营持续加码，线上渠道扩大消费者覆盖面。公司发力全渠道营销策略，未来有望实现区域破圈。**④产品矩阵：**产品矩阵日臻完善，文化 IP 持续赋能。注重产品情感互动设计，持续挖掘文化 IP，探索多品牌矩阵发展。

► **投资建议：**预计 2023-2025 年公司实现营业收入 162.38、191.85、218.05 亿元，分别同比+47.8%、+18.2%、+13.7%；归母净利润分别为 7.29、8.62 与 9.79 亿元，同比+58.3%、+18.3%、+13.6%，10 月 27 日收盘价对应 PE 为 15/13/11 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧；拓店速度不及预期；终端需求不及预期。

## 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)       | 10,990 | 16,238 | 19,185 | 21,805 |
| 增长率 (%)          | 5.6    | 47.8   | 18.2   | 13.7   |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 460    | 729    | 862    | 979    |
| 增长率 (%)          | 26.6   | 58.3   | 18.3   | 13.6   |
| 每股收益 (元)         | 0.59   | 0.94   | 1.11   | 1.26   |
| PE               | 24     | 15     | 13     | 11     |
| PB               | 3.3    | 2.9    | 2.7    | 2.5    |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

14.30 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 郑紫舟

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

研究助理 褚菁菁

执业证书：S0100123060038

邮箱：zhujingjing@mszq.com

## 相关研究

1.菜百股份 (605599.SH) 2023 年中报点评：23H1 归母净利润同比+66%，线上渠道收入体量突破 15 亿-2023/08/30

2.菜百股份 (605599.SH) 深度报告：打造黄金产品“中华老字号”，提供“一站式”购齐服务体验-2023/07/04

### 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入     | 10,990 | 16,238 | 19,185 | 21,805 |
| 营业成本      | 9,757  | 14,391 | 16,995 | 19,315 |
| 营业税金及附加   | 197    | 291    | 344    | 391    |
| 销售费用      | 351    | 463    | 547    | 621    |
| 管理费用      | 100    | 147    | 174    | 198    |
| 研发费用      | 10     | 14     | 17     | 19     |
| EBIT      | 581    | 946    | 1,124  | 1,279  |
| 财务费用      | 18     | 4      | 4      | 1      |
| 资产减值损失    | -6     | -5     | -5     | -5     |
| 投资收益      | 54     | 40     | 40     | 40     |
| 营业利润      | 617    | 976    | 1,155  | 1,312  |
| 营业外收支     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 利润总额      | 617    | 976    | 1,155  | 1,312  |
| 所得税       | 156    | 247    | 292    | 331    |
| 净利润       | 461    | 730    | 864    | 981    |
| 归属于母公司净利润 | 460    | 729    | 862    | 979    |
| EBITDA    | 664    | 1,046  | 1,250  | 1,410  |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 1,563 | 1,859 | 2,108 | 2,307 |
| 应收账款及票据     | 253   | 318   | 322   | 366   |
| 预付款项        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 存货          | 2,716 | 2,953 | 3,069 | 3,171 |
| 其他流动资产      | 621   | 649   | 658   | 667   |
| 流动资产合计      | 5,154 | 5,778 | 6,156 | 6,510 |
| 长期股权投资      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产        | 158   | 162   | 165   | 187   |
| 无形资产        | 23    | 27    | 31    | 45    |
| 非流动资产合计     | 329   | 315   | 330   | 382   |
| 资产合计        | 5,483 | 6,094 | 6,486 | 6,893 |
| 短期借款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款及票据     | 68    | 95    | 98    | 106   |
| 其他流动负债      | 1,939 | 2,139 | 2,231 | 2,296 |
| 流动负债合计      | 2,008 | 2,233 | 2,328 | 2,402 |
| 长期借款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债      | 65    | 71    | 71    | 94    |
| 非流动负债合计     | 65    | 71    | 71    | 94    |
| 负债合计        | 2,073 | 2,304 | 2,400 | 2,496 |
| 股本          | 778   | 778   | 778   | 778   |
| 少数股东权益      | 2     | 4     | 5     | 7     |
| 股东权益合计      | 3,410 | 3,790 | 4,087 | 4,397 |
| 负债和股东权益合计   | 5,483 | 6,094 | 6,486 | 6,893 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标     | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 成长能力 (%)   |        |       |       |       |
| 营业收入增长率    | 5.61   | 47.75 | 18.15 | 13.66 |
| EBIT 增长率   | 8.46   | 62.67 | 18.88 | 13.74 |
| 净利润增长率     | 26.57  | 58.34 | 18.33 | 13.57 |
| 盈利能力 (%)   |        |       |       |       |
| 毛利率        | 11.22  | 11.37 | 11.41 | 11.42 |
| 净利率        | 4.19   | 4.49  | 4.49  | 4.49  |
| 总资产收益率 ROA | 8.39   | 11.96 | 13.29 | 14.21 |
| 净资产收益率 ROE | 13.50  | 19.24 | 21.12 | 22.30 |
| 偿债能力       |        |       |       |       |
| 流动比率       | 2.57   | 2.59  | 2.64  | 2.71  |
| 速动比率       | 1.07   | 1.13  | 1.20  | 1.27  |
| 现金比率       | 0.78   | 0.83  | 0.91  | 0.96  |
| 资产负债率 (%)  | 37.81  | 37.81 | 36.99 | 36.21 |
| 经营效率       |        |       |       |       |
| 应收账款周转天数   | 8.40   | 7.00  | 6.00  | 6.00  |
| 存货周转天数     | 101.62 | 75.00 | 66.00 | 60.00 |
| 总资产周转率     | 2.05   | 2.81  | 3.05  | 3.26  |
| 每股指标 (元)   |        |       |       |       |
| 每股收益       | 0.59   | 0.94  | 1.11  | 1.26  |
| 每股净资产      | 4.38   | 4.87  | 5.25  | 5.64  |
| 每股经营现金流    | 0.78   | 0.89  | 1.18  | 1.28  |
| 每股股利       | 0.46   | 0.73  | 0.86  | 0.98  |
| 估值分析       |        |       |       |       |
| PE         | 24     | 15    | 13    | 11    |
| PB         | 3.3    | 2.9   | 2.7   | 2.5   |
| EV/EBITDA  | 17.04  | 10.82 | 9.06  | 8.03  |
| 股息收益率 (%)  | 3.22   | 5.09  | 6.03  | 6.85  |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 461   | 730   | 864   | 981   |
| 折旧和摊销       | 83    | 101   | 125   | 132   |
| 营运资金变动      | 61    | -102  | -32   | -78   |
| 经营活动现金流     | 607   | 696   | 917   | 994   |
| 资本开支        | -48   | -47   | -66   | -91   |
| 投资          | -10   | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | 73    | -5    | -26   | -51   |
| 股权募资        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | -352  | -396  | -642  | -744  |
| 现金净流量       | 327   | 295   | 249   | 199   |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              |      | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026