

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

菜百股份 (605599)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&amp;美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 菜百股份 (605599. SH) 2023 业绩预告点 评: 23Q4 终端延续高景气, 产品结构&金价 波动或致毛利率小幅承压

2024 年 1 月 29 日

**事件:** 公司发布 2023 年业绩预告, 实现归母净利 6.7-7.35 亿元, 同增 46%-60%, 扣非归母净利 6.21-6.86 亿元, 同增 53%-69%。对应 2023Q4 归母净利 0.786-1.436 亿元, 同比-24%~+39%, 扣非归母净利 0.794-1.444 亿元, 同比-3%~+76%。

**点评:**

我们预计 23Q4 终端销售延续高景气, 产品结构&金价波动或致毛利率小幅承压。我们维持对于公司 2023 全年营收的预估为 167.6 亿元, 则对应 2023Q4 营收 43.9 亿元、同增 78%, 对应 2023Q4 归母净利率范围为 1.8%-3.3%, 较前三季度有所下降。我们预计主要由于: 1) 上海黄金交易所黄金现货价格在 2023 年 9 月末有一轮短期急速下跌, Au9995 现货收盘价从 9 月 25 日的 474.95 元/克下跌至 9 月 28 日的 448 元/克, 跌幅达 6%, 且直至 10 月中旬一直维持相对低位, 国庆为珠宝销售旺季, 公司部分黄金产品存货成本较高, 致毛利率承压; 2) 从 2023Q3 以来的趋势来看, 金条表现或好于黄金首饰, 产品结构的变化可能造成 2023Q4 毛利率波动。

我们预计 2023 年净开店 15 家。23Q3 公司新开直营店 7 家, 分布于北京、天津、河北、陕西; 关闭陕西省门店 1 家, 合计净开店 6 家。23Q1-3 公司净开店 10 家, 截至 2023.9.30 共拥有门店 80 家。公司拟于 23Q4 在河北省新开门店 2 家, 于 24Q2 在陕西省新开门店 1 家。

**盈利预测:** 我们维持此前对公司 2023 年收入端的预测为 167.6 亿元/yoy+52.5%, 24-25 年假设总店收入持平&每年净开店 15 家&除总店外其余同店低个位数增长, 电商维持双位数增速, 对应 24-25 年收入增速分别为 14%/13%。预计 23-25 年归母净利 7.12/8.14/9.13 亿元, 同增 55%/14%/12%, 对应 1 月 26 日收盘价 PE 15/13/12X。以 2023 年股利支付率 70%为假设, 当前股息率 4.7%。

**风险因素:** 金价剧烈波动, 拓店不及预期, 电商盈利能力不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	10,406	10,990	16,762	19,164	21,628
增长率 YoY %	47.2%	5.6%	52.5%	14.3%	12.9%
归属母公司净利润 (百万元)	364	460	712	814	913
增长率 YoY%	0.5%	26.6%	54.7%	14.3%	12.1%
毛利率%	11.3%	11.2%	11.0%	11.0%	10.9%
净资产收益率ROE%	11.3%	13.5%	19.0%	19.6%	19.9%
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.59	0.92	1.05	1.17
市盈率 P/E(倍)	29.23	23.09	14.92	13.05	11.64
市净率 P/B(倍)	3.31	3.12	2.83	2.56	2.31

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 1 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	4,909	5,154	5,917	6,417	7,043	
货币资金	1,187	1,563	1,472	2,606	2,000	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	178	253	446	332	545	
预付账款	10	0	0	0	0	
存货	2,740	2,716	3,334	2,827	3,811	
其他	793	621	665	652	686	
<b>非流动资产</b>	334	329	316	302	286	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	168	158	164	167	169	
无形资产	9	23	25	27	29	
其他	157	148	128	108	88	
<b>资产总计</b>	5,243	5,483	6,233	6,719	7,328	
<b>流动负债</b>	1,937	2,008	2,361	2,433	2,598	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	118	68	180	152	213	
其他	1,819	1,939	2,181	2,282	2,386	
<b>非流动负债</b>	86	65	115	125	130	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	86	65	115	125	130	
<b>负债合计</b>	2,022	2,073	2,476	2,558	2,728	
少数股东权益	12	2	4	5	6	
归属母公司股东权益	3,208	3,407	3,754	4,156	4,594	
<b>负债和股东权益</b>	5,243	5,483	6,233	6,719	7,328	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	10,406	10,990	16,762	19,164	21,628	
同比 (%)	47.2%	5.6%	52.5%	14.3%	12.9%	
归属母公司净利润	364	460	712	814	913	
同比	0.5%	26.6%	54.7%	14.3%	12.1%	
毛利率 (%)	11.3%	11.2%	11.0%	11.0%	10.9%	
ROE%	11.3%	13.5%	19.0%	19.6%	19.9%	
EPS (摊薄)(元)	0.47	0.59	0.92	1.05	1.17	
P/E	29.23	23.09	14.92	13.05	11.64	
P/B	3.31	3.12	2.83	2.56	2.31	
EV/EBITDA	15.42	9.66	9.88	7.57	7.36	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	10,406	10,990	16,762	19,164	21,628	
营业成本	9,226	9,757	14,920	17,063	19,274	
营业税金及附加	211	197	305	349	394	
销售费用	315	351	503	565	638	
管理费用	98	100	159	174	197	
研发费用	9	10	13	15	17	
财务费用	38	18	2	13	5	
减值损失合计	-2	-6	0	0	0	
<b>投资净收益</b>	-5	54	84	96	108	
其他	-1	12	10	11	11	
<b>营业利润</b>	501	617	954	1,091	1,223	
营业外收支	0	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	501	617	954	1,091	1,223	
所得税	137	156	241	276	309	
<b>净利润</b>	364	461	713	815	914	
少数股东损益	0	1	1	1	1	
<b>归属母公司净利润</b>	364	460	712	814	913	
EBITDA	608	664	938	1,076	1,189	
EPS (当年)(元)	0.50	0.59	0.92	1.05	1.17	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	-404	607	211	1,521	-161	
净利润	364	461	713	815	914	
折旧摊销	72	83	66	68	69	
财务费用	20	16	18	28	31	
投资损失	-12	-14	-84	-96	-108	
营运资金变动	-855	61	-502	706	-1,067	
其它	8	0	0	0	0	
<b>投资活动现金流</b>	184	73	31	43	55	
资本支出	-37	-48	-40	-40	-40	
长期投资	184	-10	-13	-13	-13	
其他	37	131	84	96	108	
<b>筹资活动现金流</b>	671	-352	-333	-430	-500	
吸收投资	742	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	0	-280	-383	-440	-505	
<b>现金流净增加额</b>	450	327	-91	1,134	-606	

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**蔡昕妤**，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、线下零售、培育钻石板块。

**李文静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。