

菜百股份 (605599)

2023 年报&2024 一季报点评: 2024Q1 归母净利同比+16%, 终端消费保持较好的韧性 买入 (维持)

2024 年 04 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	10,990	16,552	20,895	24,946	29,534
同比 (%)	5.61	50.61	26.24	19.39	18.40
归母净利润 (百万元)	460.13	706.79	816.19	930.13	1,051.76
同比 (%)	26.57	53.61	15.48	13.96	13.08
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.59	0.91	1.05	1.20	1.35
P/E (现价&最新摊薄)	23.60	15.36	13.30	11.67	10.32

投资要点

- **2023 年公司归母净利润同比+54%**: 公司披露 2023 年年报和 2024 年一季度报, 2023 年全年公司收入 165.5 亿元, 同比+51%, 实现归母净利润 7.1 亿元, 同比+54%, 实现扣非归母净利润 6.6 亿元, 同比+62%。其中单 Q4, 公司实现收入 41.8 亿元, 同比+70%, 实现归母净利润 1.15 亿元, 同比+11.3%, 实现扣非归母净利润 1.16 亿元, 同比+41.6%。2023 年公司派发现金股息 5.4 亿元, 分红率 77%。
- **黄金饰品和贵金属投资者产品分别受益于需求恢复和金价上涨带来的投资需求实现大幅增长**, 分产品来看, 2023 年公司黄金饰品收入 61.6 亿元, 同比+54%, 贵金属投资产品收入 88.8 亿元, 同比+56%, 贵金属文化类产品收入 11.1 亿元, 同比+18.4%。黄金饰品增长主要来自于婚庆, 悦己, 馈赠等多方面需求的恢复, 贵金属投资产品的增长则主要来自于金价上涨带来的投资类需求。
- **2023 年毛利率略有下滑, 净利率小幅提升**: 毛利率方面, 2023 年公司整体毛利率 10.68%, 同比减少 0.54pct, 其中黄金饰品毛利率 17.85%, 同比减少 0.44pct, 贵金属投资产品毛利率 2.79%, 同比基本持平, 贵金属文化类产品毛利率 14.16%, 同比增加 1.47pct。2023 年销售净利率 4.29%, 同比提升 0.1pct。
- **门店稳步拓张, 线上渠道放量明显**。2023 年公司新开线下门店 19 家, 截至 2023 年末, 公司总门店数达到 87 家, 同时在线上渠道方面公司加大布局, 加强了直播业务, 短视频平台的销售, 2023 年公司电商实现收入 29.8 亿元, 同比+103%。
- **2024 年 Q1 归母净利润同比+16%**。2024 年 Q1, 公司收入 63.2 亿元, 同比+25%, 归母净利润 2.72 亿元, 同比+16%, 扣非归母净利润 2.5 亿元, 同比+18%。毛利率 10%, 同比下滑 1.4pct, 销售净利率 4.33%, 同比下滑 0.34pct。截至 2024 年一季度末, 公司门店数 86 家, 此外预计在 2024 年 Q2 在北京地区新开业 4 家门店。
- **盈利预测与投资评级**: 公司 2024 一季报业绩展现出较好的韧性, 但考虑到金价处于高位, 消费需求存在不确定性, 我们保守预测下调公司 2024-2025 年归母净利润为从 8.3/9.6 亿元至 8.16/9.3 亿元, 预计 2026 年归母净利润 10.5 亿元, 最新收盘价对应 2024-2026 年 PE 为 13/12/10 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示**: 金价波动风险, 开店不及预期, 终端消费不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.96
一年最低/最高价	10.69/17.08
市净率(倍)	2.66
流通 A 股市值(百万元)	8,190.02
总市值(百万元)	10,857.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.24
资产负债率(% ,LF)	40.07
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): 2023 年业绩预告点评: 归母净利 6.7-7.35 亿元, 直营门店恢复业绩弹性大》
2024-01-29
- 《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》
2023-10-29

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,027	6,969	7,998	9,157	营业总收入	16,552	20,895	24,946	29,534
货币资金及交易性金融资产	2,135	2,300	2,813	3,460	营业成本(含金融类)	14,785	18,826	22,584	26,820
经营性应收款项	262	328	357	398	税金及附加	283	355	424	502
存货	3,233	3,922	4,391	4,842	销售费用	434	512	561	650
合同资产	0	0	0	0	管理费用	112	125	150	177
其他流动资产	397	420	436	456	研发费用	8	15	17	21
非流动资产	329	358	374	390	财务费用	32	20	25	30
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	6	7	9
固定资产及使用权资产	225	234	243	251	投资净收益	47	52	62	74
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	13	0	0	0
无形资产	23	31	39	46	减值损失	(12)	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	28	28	28	28	营业利润	951	1,100	1,253	1,417
其他非流动资产	53	64	64	64	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	6,356	7,327	8,372	9,547	利润总额	952	1,100	1,253	1,417
流动负债	2,476	2,581	2,681	2,788	减:所得税	242	279	318	360
短期借款及一年内到期的非流动负债	33	36	36	36	净利润	710	820	935	1,057
经营性应付款项	81	101	122	145	减:少数股东损益	4	4	5	5
合同负债	283	313	349	384	归属母公司净利润	707	816	930	1,052
其他流动负债	2,080	2,130	2,174	2,224	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.05	1.20	1.35
非流动负债	90	114	124	134	EBIT	924	1,120	1,279	1,447
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,015	1,123	1,282	1,452
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.68	9.90	9.47	9.19
租赁负债	36	46	56	66	归母净利率(%)	4.27	3.91	3.73	3.56
其他非流动负债	54	68	68	68	收入增长率(%)	50.61	26.24	19.39	18.40
负债合计	2,566	2,694	2,805	2,922	归母净利润增长率(%)	53.61	15.48	13.96	13.08
归属母公司股东权益	3,784	4,623	5,553	6,605					
少数股东权益	6	10	15	20					
所有者权益合计	3,790	4,633	5,568	6,625					
负债和股东权益	6,356	7,327	8,372	9,547					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	691	118	486	614	每股净资产(元)	4.87	5.94	7.14	8.49
投资活动现金流	(127)	32	42	54	最新发行在外股份(百万股)	778	778	778	778
筹资活动现金流	(443)	15	(15)	(20)	ROIC(%)	18.80	19.49	18.39	17.43
现金净增加额	121	164	513	647	ROE-摊薄(%)	18.68	17.65	16.75	15.92
折旧和摊销	91	3	4	5	资产负债率(%)	40.37	36.77	33.50	30.61
资本开支	(33)	(20)	(20)	(20)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.36	13.30	11.67	10.32
营运资本变动	(135)	(676)	(415)	(404)	P/B(现价)	2.87	2.35	1.96	1.64

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>