

24Q1 归母净利同比+16%，高基数下增速稳健

2024 年 04 月 29 日

➤ **事件概述：**2023 年，公司实现营收 165.52 亿元，同比+50.61%，实现归母净利润 7.07 亿元，同比+53.61%，实现扣非归母净利润 6.58 亿元，同比+62.18%。24Q1，实现营收 63.16 亿元，同比+25.01%，归母净利润为 2.72 亿元，同比+16.15%，扣非归母净利润为 2.52 亿元，同比+17.99%。

➤ **受益于金价上行与消费需求释放，投资类产品与黄金饰品带动收入实现快速增长。按产品拆分：**2023 年，黄金饰品实现收入 61.59 亿元，同比+54.11%；贵金属投资产品实现收入 88.84 亿元，同比+55.79%；贵金属文化产品实现收入 11.09 亿元，同比+18.41%；钻翠珠宝饰品实现收入 2.14 亿元，同比+0.07%；联营佣金收入 1.73 亿元，同比+32.34%；黄金饰品、贵金属投资产品、贵金属文化产品、钻翠珠宝饰品、联营佣金收入占收入比重为 37.2%、53.7%、6.7%、1.3%与 1.0%，同比+0.8、+1.8、-1.8、-0.7、-0.1 pct。**按渠道拆分：**2023 年，线上渠道、线下渠道、银行渠道的销售金额分别为 30.17、133.11、2.10 亿元，分别同比+105.1%、+42.6%、+20.3%，销售额占比分别同比+4.84、-4.53、-0.32 pct。24Q1，营收为 63.16 亿元，同比+25.01%，其中黄金珠宝零售收入 62.66 亿元，同比+25.45%，或主要由投资类产品增长带动，联营佣金 0.45 亿元，同比-14.32%。

➤ **金价波动带动产品结构变化，毛利率同比下滑。1) 毛利率端：**2023 年，毛利率为 10.68%，同比-0.54 pct。**分产品看，**黄金饰品、贵金属投资产品、贵金属文化产品、钻翠珠宝饰品、联营佣金毛利率为 17.85%、2.79%、14.16%、39.52%、95.72%，同比-0.44、-0.01、+1.47、-3.59、+2.09 pct，毛利率同比缩减主要系贵金属投资类产品占比提升幅度快于黄金饰品，且贵金属投资产品、黄金饰品毛利率受内部结构影响有所下滑。24Q1，毛利率为 10.00%，同比-1.37 pct，或系贵金属投资类产品收入占比提升，Q1 投资类金条手续费未根据金价上行调整影响整体毛利率，以及黄金饰品“以旧换新”业务增加等因素共同影响。**2) 费用率端：**2023 年，销售费率、管理费率、研发费率、财务费率为 2.62%、0.68%、0.05%、0.19%，分别同比-0.58、-0.23、-0.04、+0.02 pct。24Q1，销售费率、管理费率、研发费率、财务费率为 0.70%、0.20%、0.02%、0.07%，同比+0.07、-0.03、-0.02、+0.03 pct，主要系收入增长带来的费用摊薄作用。**3) 净利率端：**基于毛利率与费率情况，23 年，净利率为 4.29%，同比+0.10 pct；24Q1，净利率为 4.33%，同比-0.34 pct。

➤ **拓店巩固京津冀布局，挖掘非华北地区增长潜力，发力线上业务快速发展。1) 线下渠道情况：**公司坚持全直营连锁模式运营，积极拓展销售渠道，23 年新开设线下门店 19 家，并在新开门店中选取 3 家设立以“菜百传世”子品牌为主题的形象店。截至 23 年末，拥有包括覆盖北京各行政区和天津、河北、包头、西安、苏州的 87 家直营连锁门店，直营门店净增 17 家。24Q1，直营门店净减少 1 家，24Q2 拟在北京市新增门店 4 家。**2) 线上渠道情况：**2023 年，线上子公司实现营收 29.82 亿元，同比+102.55%；公司已与京东、天猫、抖音等 8 个外部电商平台开展线上销售合作，2023 年线上渠道销售额合计 30.17 亿元，占总销售额比例为 18.24%。

➤ **发布 2023 年度利润分配预案。**2023 年利润分配方案以总股本 7.78 亿股为基准，合计拟派发现金红利 5.44 亿元（含税），占 2023 年度归母净利润的 77.03%。

➤ **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度。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 2024-2026 年公司实现营业收入 210.32、248.30、279.22 亿元，分别同比+27.1%、+18.1%、+12.5%；归母净利润分别为 8.21、9.26 与 10.02 亿元，同比+16.1%、+12.9%、+8.2%，4 月 26 日收盘价对应 PE 为 13/12/11 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	16,552	21,032	24,830	27,922
增长率 (%)	50.6	27.1	18.1	12.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	707	821	926	1,002
增长率 (%)	53.6	16.1	12.9	8.2
每股收益 (元)	0.91	1.06	1.19	1.29
PE	15	13	12	11
PB	2.9	2.7	2.5	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.96 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

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 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+68%，盈利能力持续增强-2023/10/30

2.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

3.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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	16,552	21,032	24,830	27,922
营业成本	14,785	18,912	22,418	25,257
营业税金及附加	283	358	422	475
销售费用	434	551	648	726
管理费用	112	145	169	187
研发费用	8	11	10	11
EBIT	924	1,063	1,178	1,282
财务费用	32	5	12	16
资产减值损失	-13	-3	-2	-1
投资收益	47	45	76	78
营业利润	951	1,101	1,240	1,343
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	952	1,102	1,242	1,343
所得税	242	280	314	339
净利润	710	822	928	1,004
归属于母公司净利润	707	821	926	1,002
EBITDA	1,015	1,161	1,298	1,402

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,732	1,846	2,248	2,541
应收账款及票据	235	289	272	306
预付款项	26	34	40	45
存货	3,233	3,884	4,053	4,151
其他流动资产	800	789	801	811
流动资产合计	6,027	6,842	7,414	7,855
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	147	151	173	203
无形资产	23	27	31	35
非流动资产合计	329	363	399	650
资产合计	6,356	7,205	7,813	8,505
短期借款	0	400	600	700
应付账款及票据	79	100	118	131
其他流动负债	2,397	2,511	2,607	2,678
流动负债合计	2,476	3,011	3,325	3,509
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	90	109	113	336
非流动负债合计	90	109	113	336
负债合计	2,566	3,120	3,438	3,845
股本	778	778	778	778
少数股东权益	6	7	9	11
股东权益合计	3,790	4,085	4,375	4,659
负债和股东权益合计	6,356	7,205	7,813	8,505

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	50.61	27.07	18.06	12.45
EBIT 增长率	58.94	15.08	10.77	8.82
净利润增长率	53.61	16.11	12.87	8.20
盈利能力 (%)				
毛利率	10.68	10.08	9.71	9.55
净利率	4.27	3.90	3.73	3.59
总资产收益率 ROA	11.12	11.39	11.86	11.78
净资产收益率 ROE	18.68	20.12	21.22	21.56
偿债能力				
流动比率	2.43	2.27	2.23	2.24
速动比率	0.98	0.87	0.91	0.95
现金比率	0.70	0.61	0.68	0.72
资产负债率 (%)	40.37	43.30	44.00	45.21
经营效率				
应收账款周转天数	5.19	5.00	4.00	4.00
存货周转天数	79.82	75.00	66.00	60.00
总资产周转率	2.80	3.10	3.31	3.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.91	1.06	1.19	1.29
每股净资产	4.87	5.24	5.61	5.98
每股经营现金流	0.89	0.41	1.20	1.30
每股股利	0.70	0.82	0.93	1.00
估值分析				
PE	15	13	12	11
PB	2.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	10.93	9.55	8.55	7.91
股息收益率 (%)	5.01	5.88	6.63	7.18

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	710	822	928	1,004
折旧和摊销	91	98	120	120
营运资金变动	-135	-568	-57	-63
经营活动现金流	691	319	935	1,013
资本开支	-33	-47	-67	-87
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-127	-2	9	-9
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	400	200	100
筹资活动现金流	-443	-203	-541	-710
现金净流量	121	114	402	293

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