

菜百股份 (605599)

2024 年半年报点评: Q2 营收同比+41%, 投资金占比提升令利润率承压

买入 (维持)

2024 年 08 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

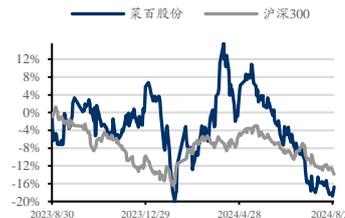
证券分析师 谭志千

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)	10990	16552	21325	24036	26785
同比 (%)	5.61	50.61	28.83	12.71	11.44
归母净利润 (百万元)	460.13	706.79	743.11	840.55	944.58
同比 (%)	26.57	53.61	5.14	13.11	12.38
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.59	0.91	0.96	1.08	1.21
P/E (现价&最新摊薄)	18.88	12.29	11.69	10.34	9.20

股价走势



投资要点

- 收入大幅提升, Q2 营收同比+41.26%:** 公司披露 2024 年中报, 2024 年 H1 实现营收 109.89 亿元, 同比+31.44%; 归母净利润 4 亿元, 同比-3%; 扣非归母净利润 3.86 亿元, 同比-0.04%。经营活动产生的现金流量净额为 9.41 亿元, 同比-29.04%。单拆 Q2, 公司实现营收 46.73 亿元, 同比+41.26%; 归母净利润 1.27 亿元, 同比-28.3%; 扣非归母净利润 1.34 亿元, 同比-22.4%。
- 投资金产品占比提升使得毛利率和净利率有一定下滑:** 2024 年 H1 销售毛利率 9.1%, 同比-2.42pct; 销售净利率 3.66%, 同比-1.29pct。单拆 Q2, 公司销售毛利率 7.8%, 同比-3.85pct, 销售净利率 2.76%, 同比-2.6pct。销售费用率 2.48%, 同比增加 0.17pct, 管理费用率 0.29%, 同比下降 0.14pct。
- 深化信息化建设, 新一代智能销售终端试点应用:** 2024 年上半年, 公司新一代智能销售终端在公司总店试点应用。RFID 应用持续深化, 移动端盘点功能上线, 管理效率进一步提升, 智能奉客盘迭代升级, 提升销售场景下的使用频率。
- 消费者品牌认知度逐年提升:** 截至 2024 年 6 月末, 公司共有注册会员约 356.06 万名, 较 2023 年末增长约 13.05 万名, 消费者覆盖面和市场影响力逐年提升, 并通过线上渠道服务全国消费者, 提升品牌知名度。
- 加大线上渠道布局, 线下稳步拓店中, 新增门店 11 家:** 渠道方面, 截至 2024 年 6 月末, 公司门店总数 93 家, 新开门店 11 家, 武汉首店开业, 进入华中区域。在 8 家电商平台开设了 17 家线上店铺, 2024 年 H1 线上收入 23 亿元, 同比+50%。
- 盈利预测与投资评级:** 公司投资金条产品占比大幅提升, 使得利润率有一定压力, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润从 8.16/9.3/10.5 亿元至 7.4/8.4/9.4 亿元, 最新收盘价对应 2024-2026 年 PE 为 12/10/9 倍, 估值仍处于较低位置, 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。

市场数据

收盘价(元)	11.17
一年最低/最高价	10.69/17.08
市净率(倍)	2.38
流通 A 股市值(百万元)	6,553.19
总市值(百万元)	8,687.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.70
资产负债率(%,LF)	43.90
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》

2024-04-29

《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	6,912	7,809	8,808	营业总收入	16,552	21,325	24,036	26,785
货币资金及交易性金融资产	2,135	2,108	2,772	3,589	营业成本(含金融类)	14,785	19,425	21,912	24,445
经营性应收款项	262	335	344	361	税金及附加	283	277	324	362
存货	3,233	4,047	4,261	4,414	销售费用	434	522	541	562
合同资产	0	0	0	0	管理费用	112	96	120	134
其他流动资产	397	421	433	444	研发费用	8	11	12	13
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	8
固定资产及使用权资产	225	234	243	251	投资净收益	47	21	24	27
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	1,001	1,132	1,273
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	7,270	8,184	9,198	利润总额	952	1,001	1,132	1,273
流动负债	2,476	2,597	2,656	2,711	减:所得税	242	254	288	323
短期借款及一年内到期的非流动负债	33	36	36	36	净利润	710	747	845	949
经营性应付款项	81	105	118	132	减:少数股东损益	4	4	4	5
合同负债	283	320	337	348	归属母公司净利润	707	743	841	945
其他流动负债	2,080	2,136	2,165	2,195	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	0.96	1.08	1.21
非流动负债	90	114	124	134	EBIT	924	1,022	1,158	1,303
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,015	1,025	1,162	1,308
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.68	8.91	8.84	8.73
租赁负债	36	46	56	66	归母净利率(%)	4.27	3.48	3.50	3.53
其他非流动负债	54	68	68	68	收入增长率(%)	50.61	28.83	12.71	11.44
负债合计	2,566	2,710	2,780	2,845	归母净利润增长率(%)	53.61	5.14	13.11	12.38
归属母公司股东权益	3,784	4,550	5,391	6,335					
少数股东权益	6	10	14	19					
所有者权益合计	3,790	4,560	5,404	6,354					
负债和股东权益	6,356	7,270	8,184	9,198					

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	(43)	675	831	每股净资产(元)	4.87	5.85	6.93	8.15
投资活动现金流	(127)	1	4	7	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	17.93	17.04	16.27
现金净增加额	121	(27)	663	817	ROE-摊薄(%)	18.68	16.33	15.59	14.91
折旧和摊销	91	3	4	5	资产负债率(%)	40.37	37.28	33.96	30.93
资本开支	(33)	(20)	(20)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.29	11.69	10.34	9.20
营运资本变动	(135)	(794)	(175)	(127)	P/B (现价)	2.30	1.91	1.61	1.37

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>