

菜百股份 (605599)

2024年三季度报点评: Q3 业绩降幅环比收窄, 投资金仍贡献收入增长

买入 (维持)

2024年10月28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

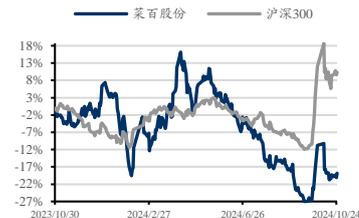
tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	10990	16552	20901	23540	26160
同比 (%)	5.61	50.61	26.27	12.63	11.13
归母净利润 (百万元)	460.13	706.79	677.51	743.03	836.27
同比 (%)	26.57	53.61	(4.14)	9.67	12.55
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.59	0.91	0.87	0.96	1.08
P/E (现价&最新摊薄)	18.29	11.91	12.42	11.33	10.06

投资要点

- **2024年Q3公司归母净利润同比-13.96%:** 2024年前三季度,公司实现收入153.45亿元,同比+24.06%,实现归母净利润5.54亿元,同比-6.32%,实现扣非归母净利润5.25亿元,同比-3.14%。单看Q3,公司实现收入43.56亿元,同比+8.66%,实现归母净利润1.54亿元,同比-13.96%,实现扣非归母净利润1.39亿元,同比-10.82%。公司Q3收入实现较好增长主要得益于投资金条业务的增长,但整体消费端偏弱使得业绩承压。
- **金条产品占比提升使得毛利率有所下降,期间费用管控良好:** 2024年Q3公司毛利率8.67%,同比降低1.79pct,销售净利率3.57%,同比降低0.91pct。2024年Q3公司销售费用率2.43%,同比降低0.14pct,管理费用率0.61%,同比降低0.01pct。
- **公司渠道开店稳步推进,净增直营门店7家:** 渠道方面,公司2024年Q3新增门店7家,分布于北京、陕西和湖北,净增加门店7家,均为直营门店。截至2024年9月末,公司拟新增门店5家,分布于北京和河北,预计开业时间为2024年Q4-2025年H1。
- **华北地区仍为公司创收主力,东北地区增长亮眼:** 分业务类型和区域来看,公司黄金珠宝零售收入43.24亿元,同比+9.17%,华北地区收入33.92亿元,同比-7.59%,东北地区收入2.28亿元,同比+1490.16%。
- **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,Q3销售环比有所好转,但全年来看仍有一定压力,我们下调公司2024-2026年归母净利润从7.4/8.4/9.4亿元至6.8/7.4/8.4亿元,最新收盘价对应2024-2026年PE为12/11/10倍,考虑到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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.82
一年最低/最高价	9.58/17.08
市净率(倍)	2.20
流通A股市值(百万元)	8,415.56
总市值(百万元)	8,415.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.92
资产负债率(%,LF)	44.05
总股本(百万股)	777.78
流通A股(百万股)	777.78

相关研究

《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》

2024-08-30

《菜百股份(605599): 2023年报&2024一季报点评: 2024Q1归母净利润同比+16%,终端消费保持较好的韧性》

2024-04-29

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	6,889	7,700	8,601	营业总收入	16,552	20,901	23,540	26,160
货币资金及交易性金融资产	2,135	2,160	2,739	3,474	营业成本(含金融类)	14,785	19,106	21,567	23,990
经营性应收款项	262	328	337	353	税金及附加	283	272	318	353
存货	3,233	3,980	4,194	4,332	销售费用	434	502	530	549
合同资产	0	0	0	0	管理费用	112	105	118	131
其他流动资产	397	420	431	442	研发费用	8	10	12	13
非流动资产	329	349	352	354	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	221	217	212	投资净收益	47	21	24	26
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	913	1,001	1,127
其他非流动资产	53	68	68	68	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	6,356	7,238	8,052	8,955	利润总额	952	913	1,001	1,127
流动负债	2,476	2,605	2,664	2,716	减:所得税	242	232	254	286
短期借款及一年内到期的非流动负债	33	57	57	57	净利润	710	681	747	840
经营性应付款项	81	103	116	129	减:少数股东损益	4	3	4	4
合同负债	283	314	330	340	归属母公司净利润	707	678	743	836
其他流动负债	2,080	2,132	2,161	2,189	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	0.87	0.96	1.08
非流动负债	90	128	138	148	EBIT	924	933	1,026	1,157
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,015	949	1,043	1,175
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.68	8.58	8.38	8.29
租赁负债	36	46	56	66	归母净利率(%)	4.27	3.24	3.16	3.20
其他非流动负债	54	82	82	82	收入增长率(%)	50.61	26.27	12.63	11.13
负债合计	2,566	2,733	2,801	2,863	归母净利润增长率(%)	53.61	(4.14)	9.67	12.55
归属母公司股东权益	3,784	4,495	5,238	6,074					
少数股东权益	6	9	13	17					
所有者权益合计	3,790	4,504	5,251	6,091					
负债和股东权益	6,356	7,238	8,052	8,955					

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	(22)	591	750	每股净资产(元)	4.87	5.78	6.73	7.81
投资活动现金流	(127)	1	4	6	最新发行在外股份(百万股)	778	778	778	778
筹资活动现金流	(443)	46	(15)	(20)	ROIC(%)	18.80	16.45	15.36	14.91
现金净增加额	121	25	579	735	ROE-摊薄(%)	18.68	15.07	14.19	13.77
折旧和摊销	91	16	17	18	资产负债率(%)	40.37	37.77	34.79	31.98
资本开支	(33)	(20)	(20)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.91	12.42	11.33	10.06
营运资本变动	(135)	(731)	(175)	(113)	P/B (现价)	2.22	1.87	1.61	1.39

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。

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>