

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

菜百股份 (605599. SH)

投资评级

上次评级

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

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

菜百股份 (605599. SH) 2024&25Q1 点评: 业绩超预期, 投资类产品表现亮眼

2025 年 4 月 29 日

事件: 公司发布 2024&25Q1 业绩, 2024 年实现收入 202.33 亿元, 同增 22.24%, 归母净利润 7.19 亿元, 同增 1.73%, 扣非归母净利润 6.84 亿元, 同增 3.98%。其中, 2024Q4 收入 48.87 亿元, 同增 17%, 归母净利润 1.65 亿元, 同增 43%, 扣非归母净利润 1.59 亿元, 同增 37%。24Q4 毛利率 8.89%, 同比-0.38pct, 销售/管理费率 2.32%/0.64%, 同比分别下降 0.43/0.26pct。25Q1 收入 82.22 亿元, 同增 30%, 归母净利润 3.20 亿元, 同增 17%, 扣非归母净利润 2.77 亿元, 同增 10%。25Q1 毛利率 8.34%, 同比-1.67pct, 销售/管理费率 2.03%/0.42%, 同比分别下降 0.22/0.14pct; 公允价值变动收益/投资收益分别为 2662/3024 万元, 24Q1 分别为 1918/591 万元。

点评:

2024 年维持高比例分红, 截至 2025.4.28 收盘价对应股息率 5.85%。2024 年公司拟每股派发现金红利 0.72 元 (含税), 现金分红总额 5.6 亿元, 分红率 77.89%, 股息率 5.85%。自 2021 年公司上市以来保持了每年 77%+ 的高分红率。

2024 年以来投资类产品表现亮眼, 黄金首饰、钻翠珠宝等承压。分产品, 2024 年黄金饰品/贵金属投资/贵金属文化/钻翠珠宝/联营佣金分别收入 54.73/129.06/15.63/1.41/1.32 亿元, 同比-11%/+45%/+41%/-34%/-24%, 毛利率分别为 18.51%/2.71%/16.13%/37.22%/94.02%, 毛利率分别同比 +0.66/-0.08/+1.97/-2.30/-1.70pct。2024 年投资类产品占总收入的 64%。2024 年公司黄金饰品销售量同比下降 26.42%, 主要系受金价快速上涨影响, 部分消费者持观望情绪, 购买意愿受到一定抑制; 贵金属投资产品、贵金属文化产品销售量分别同比增长 18.64%/9.99%, 主要系公司抓住消费者需求变化及黄金市场消费热点, 线上线下销售渠道同步发力, 实现销售增量。

线上线下协同发展, 北京总店延续稳健增长, 电商渠道增速亮眼。分渠道, 2024 年公司线上/线下/银行渠道销售额分别为 48.18/150.95/3.01 亿元, 占总销售额的 23.8%/74.7%/1.5%。电商子公司实现销售 47.78 亿元, 同增 60.26%, 净利润 3307.67 万元。线下渠道方面, 2024 年新增门店 20 家, 并首次开拓武汉市场, 打开华中市场新序幕, 2024 期末公司直营连锁门店达百家; 分区域来看, 北京市场增长稳健, 2024 年北京线下门店平均销售增长 16.47%, 平均每平方米营业面积销售额 44.45 万元, 其中北京总店坪效突出, 平均销售增长率 11.08%, 平均每平方米营业面积销

售额 110.93 万元；其他区域中，河北省、内蒙古自治区、江苏省亦有较快增长。

盈利预测：我们预计公司 25/26/27 年营收分别为 241/272/298 亿元，同比+19%/+13%/+10%，归母净利润分别为 8.08/8.85/9.49 亿元，同比+12%/+10%/+7%，对应 2025 年 4 月 28 日收盘价 PE 分别为 12/11/10X。

风险因素：金价剧烈波动，同店表现、渠道拓展、线上销售增长不及预期，行业竞争加剧。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	16,552	20,233	24,122	27,211	29,837
增长率 YoY %	50.6%	22.2%	19.2%	12.8%	9.7%
归属母公司净利润 (百万元)	707	719	808	885	949
增长率 YoY%	53.6%	1.7%	12.4%	9.5%	7.2%
毛利率%	10.7%	8.9%	8.5%	8.2%	7.9%
净资产收益率ROE%	18.7%	18.1%	19.2%	20.0%	20.5%
EPS(摊薄)(元)	0.91	0.92	1.04	1.14	1.22
市盈率 P/E(倍)	13.54	13.31	11.84	10.81	10.08
市净率 P/B(倍)	2.53	2.40	2.27	2.16	2.06

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测,股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,027	6,698	7,542	8,353	9,156
货币资金	1,732	1,492	1,529	1,671	1,916
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	235	246	289	319	343
预付账款	26	16	22	25	27
存货	3,233	3,947	4,600	5,137	5,572
其他	800	997	1,101	1,200	1,298
非流动资产	329	459	505	499	481
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	147	141	121	93	58
无形资产	23	21	19	17	15
其他	159	296	364	389	408
资产总计	6,356	7,156	8,046	8,852	9,638
流动负债	2,476	2,946	3,486	3,997	4,473
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	79	90	106	118	128
其他	2,397	2,856	3,381	3,879	4,345
非流动负债	90	216	325	415	505
长期借款	0	0	0	0	0
其他	90	216	325	415	505
负债合计	2,566	3,162	3,811	4,412	4,978
少数股东权益	6	11	15	20	25
归属母公司 股东权益	3,784	3,983	4,220	4,421	4,635
负债和股东 权益	6,356	7,156	8,046	8,852	9,638

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16,552	20,233	24,122	27,211	29,837
同比 (%)	50.6%	22.2%	19.2%	12.8%	9.7%
归属母公司净利润	707	719	808	885	949
同比	53.6%	1.7%	12.4%	9.5%	7.2%
毛利率 (%)	10.7%	8.9%	8.5%	8.2%	7.9%
ROE%	18.7%	18.1%	19.2%	20.0%	20.5%
EPS (摊薄)(元)	0.91	0.92	1.04	1.14	1.22
P/E	13.54	13.31	11.84	10.81	10.08
P/B	2.53	2.40	2.27	2.16	2.06
EV/EBITDA	9.77	6.98	7.09	6.46	5.94

利润表	单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16,552	20,233	24,122	27,211	29,837
营业成本	14,785	18,424	22,081	24,992	27,477
营业税金及附加	283	245	292	329	361
销售费用	434	478	531	585	627
管理费用	112	107	111	114	118
研发费用	8	8	8	9	9
财务费用	32	49	1	5	9
减值损失合计	-13	-1	-8	-8	-8
投资净收益	47	31	36	41	45
其他	19	17	-42	-21	0
营业利润	951	969	1,084	1,188	1,273
营业外收支	1	0	1	1	1
利润总额	952	969	1,085	1,188	1,274
所得税	242	243	272	298	320
净利润	710	726	812	890	954
少数股东损益	4	7	4	4	5
归属母公司净利润	707	719	808	885	949
EBITDA	1,015	1,077	1,171	1,276	1,363
EPS (当年)(元)	0.91	0.92	1.04	1.14	1.22

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	691	381	285	443	582	
净利润	710	726	812	890	954	
折旧摊销	91	101	85	83	80	
财务费用	23	26	9	13	18	
投资损失	-15	-16	-36	-41	-45	
营运资金变动	-135	-452	-663	-538	-441	
其它	16	-3	79	37	16	
投资活动现金流	-127	-93	-147	-86	-67	
资本支出	-33	-41	-132	-77	-62	
长期投资	0	0	-50	-50	-50	
其他	-94	-52	34	41	45	
筹资活动现金流	-443	-641	-100	-215	-270	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-358	-546	-639	-705	-760	
现金流净增加额	121	-352	38	142	245	



研究团队简介

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 月加入信达商社团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩板块。

宿一赫，社服分析师。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA 三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022 年 12 月加入信达商社团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023 年 7 月加入信达商社团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。