

纺织服饰

2025 年 04 月 29 日

菜百股份 (605599)

——业绩增长超预期，金价上行拉动投资品需求

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **公司发布 2024 年年报及 2025 一季报，业绩超预期：**据公司公告，1) 2024 年全年实现营收 202.33 亿元，同比+22.24%，归母净利润 7.19 亿元，同比+1.73%，归母扣非净利润 6.84 亿元，同比+3.98%。2) 24Q4 实现营收 48.87 亿元，同比+16.84%，归母净利润 1.65 亿元，同比+43.00%，归母扣非净利润 1.59 亿元，同比+37.27%。3) 25Q1 实现营收 82.22 亿元，同比+30.18%，归母净利润 3.20 亿元，同比+17.32%，归母扣非净利润 2.77 亿元，同比+9.99%。
- **全品类综合发展，贵金属投资产品高速增长。**据公司公告，24 年以来持续攀升的金价，刺激消费者投资保值需求增长，明显拉动金条销售。2024 年公司黄金饰品/贵金属投资产品/贵金属文化产品/钻翠珠宝饰品营收分别为 54.73/129.06/15.63/1.41 亿元，同比 -11.14%/+45.28% /+40.87%/-34.32%，毛利率分别为 18.51%/2.71%/16.13%/37.22%，同比+0.66/-0.08/+1.97/-2.30pct。我们认为 25Q1 金价延续快速增长，进一步刺激投资金条销售。据中国黄金协会，25Q1 金条及金币消费量达 138 吨，同比增长 29.81%。综合来看，24 全年/25Q1 公司总体毛利率 8.94%/8.34%，同比-1.74/-1.66pct，主因公司品类结构调整，毛利率较低的贵金属产品占比提升。
- **持续拓展直营门店网络，多渠道联动立体布局。**据公司公告，1) 线下渠道：公司持续拓展直营门店布局，24 年新开门店 20 家，包括 4 家“菜百传世”子品牌主题形象店。截至 24 年底公司共有 100 家线下直营连锁门店，以京津冀为核心，逐步向西北、华东、华中等地区拓展，北京/河北/天津/陕西/江苏/湖北/内蒙古门店分别有 68/16/3/7/2/2/2 家。25Q1 公司新开门店 4 家、关闭门店 2 家，且 25Q2 拟增加 3 家门店。2) 线上渠道：进一步强化各平台矩阵建设，天猫、京东平台销售稳步增长，快手、拼多多平台成为新的销售增长点，24 年电商子公司成立十周年，实现销售 47.78 亿元，同比增长 60.26%。
- **期间费用持续降低，注重分红回报股东。**据公司公告，24 年公司期间费用率 3.17%，同比-0.37pct，其中销售/管理费用率分别为 2.36%/0.53%，同比-0.26pct/-0.15pct。25Q1 公司期间费用率 2.71%，同比-0.39pct，其中销售/管理费用率分别为 2.03%/0.42%，同比-0.23pct/-0.14pct。2024 年公司拟向全体股东现金股利每 10 股派发 7.20 元（含税），合计 5.60 亿元，分红占归母净利润比例达 77.89%。
- **投资分析意见：**公司采取全品类经营，京津冀市场竞争优势显著，同时持续扩张渠道布局、完善全渠道立体布局，不断提高渗透率和品牌认知度，预计将推动业绩长期可持续发展。我们上调公司 25-26 年归母净利润分别为 8.04/8.77 亿元（原值为 7.52/8.33 亿元），新增 27 年归母净利润预测为 9.49 亿元，对应 PE 为 13/12/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：黄金珠宝消费需求不及预期，拓店速度不及预期，金价下行风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	20,233	8,222	24,634	27,473	30,027
同比增长率 (%)	22.2	30.2	21.8	11.5	9.3
归母净利润 (百万元)	719	320	804	877	949
同比增长率 (%)	1.7	17.3	11.8	9.1	8.2
每股收益 (元/股)	0.92	0.41	1.03	1.13	1.22
毛利率 (%)	8.9	8.3	8.5	8.4	8.3
ROE (%)	18.1	7.3	19.0	19.5	19.9
市盈率	15		13	12	11

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据： 2025 年 04 月 29 日

收盘价 (元)	13.53
一年内最高/最低 (元)	15.79/9.58
市净率	2.4
股息率 (分红/股价)	5.17
流通 A 股市值 (百万元)	10,523
上证指数/深证成指	3,286.65/9,849.80

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	5.60
资产负债率%	47.34
总股本/流通 A 股 (百万)	778/778
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《菜百股份 (605599) 点评：销售增长韧性，毛利率环比回升》 2024/10/28
《菜百股份 (605599) 点评：投资品驱动收入延续高增，影响 Q2 短期利润表现》 2024/09/01

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

李秀琳
(8621)23297818x
lixl2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16,552	20,233	24,634	27,473	30,027
其中: 营业收入	16,552	20,233	24,634	27,473	30,027
减: 营业成本	14,785	18,424	22,547	25,179	27,542
减: 税金及附加	283	245	298	332	363
主营业务利润	1,484	1,564	1,789	1,962	2,122
减: 销售费用	434	478	581	637	686
减: 管理费用	112	107	150	162	174
减: 研发费用	8	8	10	11	12
减: 财务费用	32	49	17	18	14
经营性利润	898	922	1,031	1,134	1,236
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	1	0	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-13	-1	0	0	0
加: 投资收益及其他	53	36	50	47	44
营业利润	951	969	1,080	1,181	1,280
加: 营业外净收入	1	0	0	0	0
利润总额	952	969	1,080	1,181	1,280
减: 所得税	242	243	269	296	322
净利润	710	726	811	885	958
少数股东损益	4	7	7	8	9
归属于母公司所有者的净利润	707	719	804	877	949

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。