

# 菜百股份 (605599)

## 2024 年报及 2025 一季报点评: 25Q1 归母净利润同增 17%，投资类产品增长强劲

买入 (维持)

2025 年 04 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 郝越

执业证书: S0600524080008

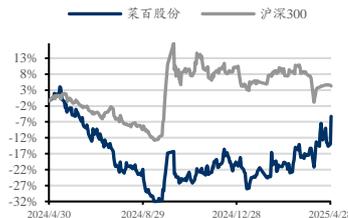
xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	16,552	20,233	22,583	25,015	27,641
同比 (%)	50.61	22.24	11.62	10.77	10.50
归母净利润 (百万元)	706.79	719.01	781.22	837.43	889.50
同比 (%)	53.61	1.73	8.65	7.19	6.22
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.91	0.92	1.00	1.08	1.14
P/E (现价&最新摊薄)	14.89	14.64	13.47	12.57	11.83

### 投资要点

- **公司披露 2024 年年报和 2025 年一季报:** 2024 年实现营业收入 202.3 亿元 (+22.2%)，归母净利润 7.2 亿元 (+1.7%)。2025Q1 实现营收 82.2 亿元 (+30.2%)，归母净利润 3.2 亿元 (+17.3%)，在行业承压背景下仍实现增长。
- **品类表现分化，贵金属投资类产品增长强劲:** 2024 年黄金饰品/贵金属投资产品/贵金属文化产品/钻翠珠宝首饰分别实现营收 54.7/129.1/15.6/1.4 亿元，同比 -11.1%/+45.3%/+40.9%/-34.3%，占比 27.1%/63.8%/7.7%/0.7%，毛利率分别为 18.5%/2.7%/16.1%/37.2%，同比分别+0.7pct/-0.1pct/+2.0pct/-2.3pct。受金价快速上涨影响，消费者购买意愿受到一定抑制，而投资者对黄金投资价值的关注度提升，以及公司通过线上线下渠道的大力推广，满足市场对投资金条、金币等产品的需求。
- **黄金珠宝零售、电商渠道推动公司整体营收增长:** 分行业看，2024 年黄金珠宝零售/联营佣金/其他业务收入分别为 8.2/0.4/0.6 亿元，同比分别 +30.5%/-18.8%/+31.0%，占总营收比例分别为 99.7%/4.5%/7.8%。分渠道看，2024 年电商渠道/银行渠道/线下收入分别为 48.2/3.6/160.5 亿元，占比分别为+24%/+1%/+75%，电商渠道占比提升。
- **毛利率略有下降，净利率保持稳定:** ①**毛利率:** 2024 年毛利率为 8.9% (同比-1.7pct)；2025Q1 毛利率为 8.3% (同比-1.7pct)。②**期间费用率:** 2024 年期间费用率为 3.2% (同比-0.4pct)，其中销售费用率为 2.4% (同比-0.3pct)；2025Q1 期间费用率为 2.7% (同比-0.4pct)，其中销售费用率为 2.0% (同比-0.2pct)，费用率均有所下降。③**归母净利率:** 2024 年归母净利率为 3.6% (同比-0.7pct)；2025Q1 归母净利率为 3.9% (同比-0.4pct)。
- **推动实现数字化转型，智能业务领域取得突破:** 2024 年公司新一代智能销售终端迭代并落地应用，实现门店销售全流程智能化。2025Q1 公司继续推进数字化转型，线上渠道收入占比提升至 30.88%，同比增长 65.32%，数字化营销与智能服务成效显著。
- **盈利预测与投资评级:** 公司投资金条产品占比大幅提升，2025 年在行业短期承压背景下仍实现超预期业绩增长，我们将公司 2025-2026 年归母净利润从 7.43/8.36 亿元上调至 7.8/8.37 亿元，新增 2027 年归母净利润预测 8.90 亿元，最新收盘价对应 2025-2027 年 PE 为 13/13/12 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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	13.53
一年最低/最高价	9.58/15.79
市净率(倍)	2.42
流通 A 股市值(百万元)	10,523.33
总市值(百万元)	10,523.33

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.60
资产负债率(% LF)	47.34
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 年三季报点评: Q3 业绩降幅环比收窄, 投资金仍贡献收入增长》

2024-10-28

《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

菜百股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>6,698</b>	<b>7,648</b>	<b>8,544</b>	<b>10,665</b>	<b>营业总收入</b>	<b>20,233</b>	<b>22,583</b>	<b>25,015</b>	<b>27,641</b>
货币资金及交易性金融资产	1,966	2,773	3,524	10,202	营业成本(含金融类)	18,424	20,546	22,799	25,230
经营性应收款项	262	323	337	0	税金及附加	245	305	338	373
存货	3,947	3,995	4,116	0	销售费用	478	519	575	636
合同资产	0	0	0	0	管理费用	107	113	125	138
其他流动资产	522	557	567	463	研发费用	8	11	13	28
<b>非流动资产</b>	<b>459</b>	<b>461</b>	<b>463</b>	<b>449</b>	财务费用	49	66	71	74
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	7	8	8
固定资产及使用权资产	328	324	319	304	投资净收益	31	24	26	28
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	21	29	36	36	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	24	24	24	24	<b>营业利润</b>	<b>969</b>	<b>1,052</b>	<b>1,128</b>	<b>1,198</b>
其他非流动资产	85	84	84	84	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>7,156</b>	<b>8,108</b>	<b>9,007</b>	<b>11,113</b>	<b>利润总额</b>	<b>969</b>	<b>1,052</b>	<b>1,128</b>	<b>1,198</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,946</b>	<b>3,033</b>	<b>3,081</b>	<b>4,292</b>	减:所得税	243	267	287	304
短期借款及一年内到期的非流动负债	49	47	47	47	<b>净利润</b>	<b>726</b>	<b>785</b>	<b>842</b>	<b>894</b>
经营性应付款项	92	111	123	0	减:少数股东损益	7	4	4	4
合同负债	328	316	325	415	<b>归属母公司净利润</b>	<b>719</b>	<b>781</b>	<b>837</b>	<b>890</b>
其他流动负债	2,478	2,560	2,586	3,831	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	1.00	1.08	1.14
非流动负债	216	245	255	255	EBIT	976	1,119	1,200	1,272
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,077	1,136	1,217	1,287
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.94	9.02	8.86	8.72
租赁负债	128	138	148	148	归母净利率(%)	3.55	3.46	3.35	3.22
其他非流动负债	88	107	107	107	收入增长率(%)	22.24	11.62	10.77	10.50
<b>负债合计</b>	<b>3,162</b>	<b>3,278</b>	<b>3,336</b>	<b>4,547</b>	归母净利润增长率(%)	1.73	8.65	7.19	6.22
归属母公司股东权益	3,983	4,815	5,652	6,542					
少数股东权益	11	15	20	24					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,994</b>	<b>4,830</b>	<b>5,672</b>	<b>6,566</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,156</b>	<b>8,108</b>	<b>9,007</b>	<b>11,113</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	381	813	806	6,725	每股净资产(元)	5.12	6.19	7.27	8.41
投资活动现金流	(93)	1	6	28	最新发行在外股份(百万股)	778	778	778	778
筹资活动现金流	(641)	(8)	(61)	(74)	ROIC(%)	18.20	18.17	16.45	15.03
现金净增加额	(352)	806	751	6,678	ROE-摊薄(%)	18.05	16.23	14.82	13.60
折旧和摊销	101	17	18	15	资产负债率(%)	44.19	40.43	37.03	40.92
资本开支	(41)	(20)	(20)	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.64	13.47	12.57	11.83
营运资本变动	(452)	(54)	(98)	5,770	P/B(现价)	2.64	2.19	1.86	1.61

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>