

受益于黄金投资品增长

核心观点

金价不断新高导致消费者不再观望，对投资类产品的需求持续增长，公司在全直营模式下一方面可以快速应对金价波动，通过快速周转对冲经营风险，另一方面经营杠杆带动业绩高弹性。公司在北京地区具有深厚的客户基础，稳步推进立体品牌矩阵的同时抓住电商直播红利，实现线上线下齐头并进的发展。在行业承压的大背景下，公司具有逆势扩张的能力。

事件

2024年全年公司实现营业收入202.33亿元，同比增长22.24%，其中第四季度实现营业收入48.87亿元，同比增长16.84%。

2024年全年公司实现归属股东净利润7.19亿元，同比增长1.73%；扣非净利润6.84亿元，同比增长3.98%。其中，2024年第四季度归属股东净利润1.65亿元，同比增长43.00%；扣非净利润1.59亿元，同比增长37.27%。

2025年一季度公司实现营业收入82.22亿元，同比增长30.18%；实现归属股东净利润3.20亿元，同比增长17.32%；扣非净利润2.77亿元，同比增长9.99%。

简评

快速调整产品结构，积极应对金价新高

受国际金价持续新高的影响，基于消费者投资保值意愿增加，贵金属投资类产品关注度攀升，2024年贵金属投资产品增长45.28%，并且继续带动2025年一季度收入高增长。公司积极调整产品结构，一方面重点推进线上直播带货，天猫、京东平台销售稳步增长，快手、拼多多平台快速增长，2024年实现电商销售47.78亿元，同比增长60.26%；另一方面，公司深化IP布局，持续打造菜百传世、菜百悦时光等新品牌，并与北京动物园、景山公园达成战略合作，迭代更新“家和祥瑞”、“百事如意”等国潮系列。

门店拓展稳健，直营优势充分体现

2024年公司，净增门店19家，门店规模突破100家，遍布北京、天津、河北、西安、武汉、苏州、包头等地。主要区域同店大部分实现逆势增长。公司直营体系下，能够快速实现周转，对冲金价震荡风险，并且具有高经营杠杆，业绩弹性充分。

菜百股份(605599.SH)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

发布日期：2025年04月30日

当前股价：13.53元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
14.56/16.49	20.37/19.26	-3.08/-9.49
12月最高/最低价(元)		15.60/9.73
总股本(万股)		77,777.78
流通A股(万股)		77,777.78
总市值(亿元)		105.23
流通市值(亿元)		105.23
近3月日均成交量(万)		837.96
主要股东		
北京金正资产投资经营有限公司		24.57%

股价表现



相关研究报告

- 24.10.27 【中信建投社服商贸】菜百股份(605599):消费品市场积极回暖,毛利率回升
- 24.08.30 【中信建投社服商贸】菜百股份(605599):投资品受益于金价,拓店进驻华中市场
- 24.04.29 【中信建投社服商贸】菜百股份(605599):业绩表现亮眼,高分红回馈股东

投资建议:我们认为投资品增长依旧对公司业绩具有边际支撑，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.25、9.11、10.17 亿元，对应 PE 13、12、10 倍，维持“增持”评级。

图 1:公司财务数据及盈利预测

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,027.15	6,697.82	7,347.84	7,849.69	8,410.35	营业收入	16,552.22	20,232.66	25,945.80	28,401.05	31,316.72
现金	1,732.49	1,491.64	1,056.09	1,084.00	1,083.01	营业成本	14,785.08	18,424.19	23,724.17	25,941.53	28,574.30
应收票据及应收账款合计	235.20	245.81	427.00	467.40	515.39	营业税金及附加	282.74	244.63	407.40	445.95	491.73
其他应收款	64.81	59.87	92.55	101.31	111.71	销售费用	434.44	477.56	595.95	662.01	738.93
预付账款	26.34	16.02	20.69	22.65	24.97	管理费用	111.82	106.75	126.93	134.39	142.74
存货	3,233.07	3,947.27	4,679.84	5,046.16	5,480.00	研发费用	7.52	8.36	9.30	10.24	11.22
其他流动资产	735.24	937.21	1,071.67	1,128.17	1,195.26	财务费用	32.22	49.28	1.61	0.99	-0.42
非流动资产	329.31	458.63	464.76	458.10	460.70	资产减值损失	-13.04	-0.72	-11.90	-13.02	-14.36
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	信用减值损失	0.63	0.01	4.39	4.81	5.30
固定资产	225.36	328.32	342.76	352.50	357.54	其他收益	5.64	5.45	6.08	6.08	6.08
无形资产	22.93	21.07	17.56	14.33	11.45	公允价值变动收益	12.68	10.94	0.00	1.00	2.00
其他非流动资产	81.02	109.23	104.44	91.27	91.72	投资净收益	46.85	30.87	30.00	20.00	10.00
资产总计	6,356.46	7,156.45	7,812.60	8,307.79	8,871.06	资产处置收益	0.13	0.58	0.25	0.25	0.25
流动负债	2,476.03	2,946.14	3,222.98	3,297.92	3,386.63	营业利润	951.31	969.01	1,109.26	1,225.06	1,367.48
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.91	0.83	0.65	0.65	0.65
应付票据及应付账款合计	79.01	90.38	136.51	149.27	164.42	营业外支出	0.33	0.75	0.41	0.41	0.41
其他流动负债	2,397.03	2,855.77	3,086.47	3,148.64	3,222.20	利润总额	951.88	969.08	1,109.51	1,225.30	1,367.72
非流动负债	90.33	216.24	191.84	165.25	140.14	所得税	241.51	243.46	280.16	309.40	345.36
长期借款	35.86	127.82	103.42	76.83	51.72	净利润	710.38	725.62	829.35	915.90	1,022.36
其他非流动负债	54.46	88.42	88.42	88.42	88.42	少数股东损益	3.59	6.62	4.40	4.86	5.42
负债合计	2,566.36	3,162.38	3,414.82	3,463.17	3,526.77	归属母公司净利润	706.79	719.01	824.95	911.05	1,016.94
少数股东权益	5.82	11.43	15.83	20.69	26.11	EBITDA	1,075.25	1,119.31	1,174.98	1,304.95	1,438.70
股本	777.78	777.78	777.78	777.78	777.78	BPS (元)	0.91	0.92	1.06	1.17	1.31
资本公积	831.63	831.63	831.63	832.63	834.63	主要财务比率					
留存收益	2,174.87	2,373.23	2,772.54	3,213.52	3,705.76	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
归属母公司股东权益	3,784.28	3,982.64	4,381.95	4,823.93	5,318.18	成长能力					
负债和股东权益	6,356.46	7,156.45	7,812.60	8,307.79	8,871.06	营业收入(%)	50.61	22.24	28.24	9.46	10.27
现金流量表(百万元)						营业利润(%)	54.28	1.86	14.47	10.44	11.63
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	归属于母公司净利润(%)	53.61	1.73	14.73	10.44	11.62
经营活动现金流	690.95	381.24	65.08	582.25	612.84	获利能力					
净利润	710.38	725.62	829.35	915.90	1,022.36	毛利率(%)	10.68	8.94	8.56	8.66	8.76
折旧摊销	91.14	100.95	63.87	78.67	71.39	净利率(%)	4.27	3.55	3.18	3.21	3.25
财务费用	32.22	49.28	1.61	0.99	-0.42	ROE(%)	18.68	18.05	18.83	18.89	19.12
投资损失	-46.85	-30.87	-30.00	-20.00	-10.00	ROIC(%)	24.43	21.23	18.78	17.49	18.13
营运资金变动	-172.55	-484.17	-808.73	-399.01	-472.94	偿债能力					
其他经营现金流	76.61	20.43	8.98	5.71	2.44	资产负债率(%)	40.37	44.19	43.71	41.69	39.76
投资活动现金流	-126.65	-92.91	-48.98	-56.71	-64.44	净负债比率(%)	-44.76	-34.15	-21.66	-20.79	-19.30
资本支出	18.18	6.59	70.00	72.00	74.00	流动比率	2.43	2.27	2.28	2.38	2.48
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.98	0.77	0.64	0.65	0.65
其他投资现金流	-144.83	-99.50	-118.98	-128.71	-138.44	营运能力					
筹资活动现金流	-443.15	-640.65	-451.65	-497.63	-549.39	总资产周转率	2.60	2.83	3.32	3.42	3.53
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	70.38	82.31	60.76	60.76	60.76
长期借款	10.83	91.95	-24.40	-26.59	-25.11	应付账款周转率	187.14	203.86	173.79	173.79	173.79
其他筹资现金流	-453.97	-732.60	-427.25	-471.05	-524.28	每股指标(元)					
现金净增加额	121.15	-352.32	-435.55	27.91	-0.98	每股收益(最新摊薄)	0.91	0.92	1.06	1.17	1.31
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.49	0.08	0.75	0.79
						每股净资产(最新摊薄)	4.87	5.12	5.63	6.20	6.84
						估值比率					
						P/E	14.89	14.64	12.76	11.55	10.35
						P/B	2.78	2.64	2.40	2.18	1.98
						EV/EBITDA	10.55	8.28	10	9	8

数据来源：公司公告，中信建投证券

风险分析

- 1、 **黄金价格波动风险。**近来国际贸易摩擦和争端增加，黄金价格大幅波动给国内贵金属珠宝首饰消费带来不确定性。投资类产品的需求较快增长也可能积压首饰和镶嵌类产品的需求。
- 2、 **行业竞争加剧的风险。**行业竞争加剧带来盈利能力下降，由于珠宝消费需求快速恢复，主要珠宝品牌可能加大门店扩张力度抢占市场份额，如果竞争进一步加剧，行业整体盈利水平可能下降。
- 3、 **经营区域集中的风险。**公司目前的销售区域主要集中于以北京市为核心的华北地区，且公司北京总店的销售占比较高。如果华北地区经济环境、居民收入等发生重大不利变化，或区域珠宝行业竞争加剧，将对公司经营产生不利影响。

分析师介绍

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师，新财富最佳海外研究等评选。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk