

公司研究 | 点评报告 | 菜百股份 (605599.SH)

菜百股份 2024 年报和 2025 年一季报点评：全直营稳健经营，Q1 业绩表现优异

报告要点

公司 2024 年营收 202.3 亿元,同比增长 22.2%,归母净利润 7.2 亿元,同比增长 1.7%;2025Q1 收入 82.2 亿元,同比增长 30.2%,归母净利润 3.2 亿元,同比增长 17.3%,扣非归母净利润 2.8 亿元,同比增长 9.9%。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



张彦淳

2025-05-20

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

菜百股份 (605599.SH)

菜百股份 2024 年报和 2025 年一季报点评：全直营稳健经营，Q1 业绩表现优异

事件描述

公司 2024 年营收 202.3 亿元,同比增长 22.2%,归母净利润 7.2 亿元,同比增长 1.7%;2025Q1 收入 82.2 亿元,同比增长 30.2%,归母净利润 3.2 亿元,同比增长 17.3%,扣非归母净利润 2.8 亿元,同比增长 10%。

事件评论

- **2024 年全渠道协同发展，坚持全直营高效经营，经营利润稳健增长。**2024 年，全行业黄金饰品、金币金条消费量分别同比下滑 25%、增长 25%，公司黄金饰品、投资金销量分别同比下滑 26%、增长 19%，公司销量趋势与行业基本相符，且全年业绩稳健增长、2025Q1 业绩表现优异，在行业需求波动下，尤为难能可贵，具体来看：**1) 渠道端**，2024 年公司总店数达 100 家，净增 13 家；线下收入 151 亿元，同比增长 13%，收入占比 75%；电商收入 48 亿元，同比增长 60%，收入占比 24%，预计主因跨区域发展、以及投资金品类为主。整体看公司全渠道协同发展，线下直营店经营稳健，线上跨区域高速增长。**2) 产品端**，2024 年毛利额 18 亿元，同比增长 2%，Q1-4 分别同比+10%、-5%、-10%、+12%。分品类看，2024 年投资金、黄金饰品、贵金属文化品毛利额分别为 3.5、10、2.5 亿元，同比+41%、-8%、+60%，反映出尽管综合毛利率在品类结构变化下有所回落，但金价大幅上涨使得投资金优势品类热销、全直营模式下黄金饰品毛利降幅有限、文化和 IP 属性带动相对高毛利的文化收藏品类销售较优，综合使得 2024 年行业需求波动下，公司仍实现了难得的毛利增长。2024 年销售/管理/财务合计费用率 3.1%，同比下降 0.4%，净开店下人工租金费用均有增长，但费用率收窄，反映公司全直营精细化运营能力较强，费用高效投放。2024 年经营利润“毛利-税金-三费+投资收益+公允价值变动净收益”为 9.7 亿，实现同比稳健增长 0.7%。
- **2025Q1 金价上行和投资金品类受益，共促归母净利润增速优异。**一季度，金价环比上涨 9%的背景下，公司毛利率 8.3%，同比下降 1.7pct，预计仍由于投资金热销的结构性原因，但 2025Q1 毛利额持续增长 9%。销售/管理/财务合计费用率 2.7%，同比进一步下降 0.4cpt，归母净利润同比增长 17%；非经损益约 4000 万，主因非经营性的交易性金融和负债收益，扣非归母净利润同比增长 10%，延续 24Q4 的较优表现。
- **投资建议：**2025 年公司继续稳步推进全渠道开拓，主品牌“菜百首饰”及“菜百传世”“菜百悦时光”等子品牌协同发展，全年业绩端有望实现稳健增长。此外，2024 年分红率维持在 78%的较高水平，体现公司高度重视股东回报。预计 2025-2027 年公司 EPS 有望实现 1.05、1.16、1.27 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、若金价持续大幅上行，或进一步压制黄金饰品消费需求；
- 2、头部品牌之间的竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	13.88
总股本(万股)	77,778
流通A股/B股(万股)	77,778/0
每股净资产(元)	5.60
近12月最高/最低价(元)	15.79/9.58

注：股价为 2025 年 5 月 13 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《菜百股份 2024 年三季报点评：归母降幅环比收窄，全渠道稳步扩张》2024-11-17
- 《菜百股份 2024 年中报点评：金条热卖金饰承压，渠道扩展拖累当期业绩》2024-09-11
- 《菜百股份：品牌声誉筑基，直营稳健扩张》2024-08-26

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、若金价持续大幅上行，或进一步压制黄金饰品消费需求：2025Q1 金价急涨，若全年延续大幅上行态势，可能对黄金饰品消费需求形成进一步压制；
- 2、头部品牌之间的竞争加剧：伴随全行业拓店速度放缓，各品牌更加注重单店经营质量提升，加强产品力和渠道力，可能导致头部品牌之间的竞争加剧。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20233	23871	27267	30105	货币资金	1492	1742	1985	2222
营业成本	18424	21838	24969	27579	交易性金融资产	475	475	475	475
毛利	1808	2033	2298	2527	应收账款	246	0	0	0
%营业收入	9%	9%	8%	8%	存货	3947	4731	4992	5206
营业税金及附加	245	282	322	346	预付账款	16	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	522	463	463	463
销售费用	478	525	600	662	流动资产合计	6698	7410	7914	8366
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	107	119	136	151	投资性房地产	19	19	19	19
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	141	155	173	191
研发费用	8	10	11	12	无形资产	21	21	21	21
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	49	48	55	60	递延所得税资产	49	45	45	45
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	228	230	230	230
加：资产减值损失	-1	-1	-1	-1	资产总计	7156	7881	8404	8873
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	11	10	10	10	应付款项	90	243	277	306
投资收益	31	25	10	10	预收账款	1	5	5	6
营业利润	969	1090	1200	1321	应付职工薪酬	67	109	125	138
%营业收入	5%	5%	4%	4%	应交税费	66	95	109	120
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	2722	2831	2889	2936
利润总额	969	1090	1200	1321	流动负债合计	2946	3284	3406	3507
%营业收入	5%	5%	4%	4%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	243	273	300	330	应付债券	0	0	0	0
净利润	726	818	900	991	递延所得税负债	86	105	105	105
归属于母公司所有者的净利润	719	816	898	989	其他非流动负债	130	130	130	130
少数股东损益	7	1	1	2	负债合计	3162	3518	3641	3742
EPS (元)	0.92	1.05	1.16	1.27	归属于母公司所有者权益	3983	4350	4748	5115
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	11	13	14	16
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3994	4363	4762	5131
经营活动现金流净额	381	694	752	868	负债及股东权益	7156	7881	8404	8873
取得投资收益收回现金	0	25	10	10	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-41	-14	-19	-19	每股收益	0.92	1.05	1.16	1.27
其他	-52	-2	0	0	每股经营现金流	0.49	0.89	0.97	1.12
投资活动现金流净额	-93	8	-9	-9	市盈率	12.34	13.22	12.02	10.91
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.22	2.48	2.27	2.11
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.98	8.10	7.15	6.33
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	10.0%	10.4%	10.7%	11.1%
筹资成本	-546	-500	-500	-622	净资产收益率	18.1%	18.8%	18.9%	19.3%
其他	-95	48	0	0	净利率	3.6%	3.4%	3.3%	3.3%
筹资活动现金流净额	-641	-452	-500	-622	资产负债率	44.2%	44.6%	43.3%	42.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-352	251	243	237	总资产周转率	2.99	3.17	3.35	3.49

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。