

# 金价驱动投资品高增

## 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

2025年上半年公司实现营业收入152.48亿元，同比增长38.75%，其中第二季度实现营业收入70.26亿元，同比增长50.34%。

2025年上半年公司实现归属股东净利润4.59亿元，同比增长14.75%；扣非净利润3.96亿元，同比增长2.57%。其中，2025年第二季度归属股东净利润1.39亿元，同比增长9.24%。

## 简评

### 金价继续上涨带动投资品销售大幅提升，线上直播增速显著

由于上半年沪金价格继续上涨至最高840元/克，并且持续维持在780元/克高位。北京地区社零黄金珠宝在四五月份销售一度走高，在六七月份由于金价横盘而环比降速。我们认为金价中短期平稳或上涨概率较高，因而公司投资品销售的高速增长具有支撑。另外，公司线上渠道保持高速增长，货架电商规模稳定，直播业务销售增幅显著，电商子公司实现营业收入42.71亿元，同比增长85.77%。

### 匠心打造品牌特色，提升门店形象

公司积极提升品牌辨识度，将手工拉丝等前沿工艺融入“浮光蝶影”“2025东方花园”等系列新品，精准契合“悦己消费”市场趋势。公司在IP运营上突出地方特色，与景山公园、北京动物园两大IP授权合作的产品已上柜售卖，形成“皇家园林+城市地标”的文旅文创产品矩阵。公司除总店外最大的祥云小镇店正式开业，营业面积1,600余平方米，创新升级总店“馆店结合”模式，契合新消费场景大趋势。

# 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08月28日

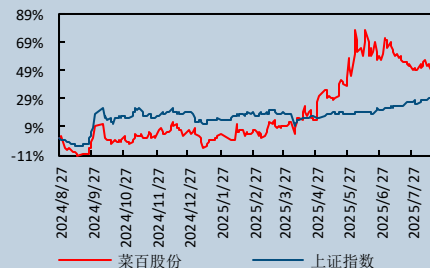
当前股价: 15.16元

## 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
-2.38/-8.13	2.85/-10.70	37.94/4.86
12月最高/最低价(元)		18.79/9.73
总股本(万股)		77,777.78
流通A股(万股)		77,777.78
总市值(亿元)		117.91
流通市值(亿元)		117.91
近3月日均成交量(万)		944.94
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

- 25.04.30 【中信建投社服商贸】菜百股份(605599):受益于黄金投资品增长
- 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 8.06、9.08、10.36 亿元，对应 PE 15、13、11 倍，维持“增持”评级。

### 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,552.22	20,232.66	27,196.70	28,203.05	30,991.12
YoY (%)	50.61	22.24	34.42	3.70	9.89
净利润(百万元)	706.79	719.01	805.88	907.86	1,036.42
YoY (%)	53.61	1.73	12.08	12.65	14.16
毛利率 (%)	10.68	8.94	8.06	8.56	8.76
净利率 (%)	4.27	3.55	2.96	3.22	3.34
ROE (%)	18.68	18.05	19.36	20.78	22.52
EPS (摊薄/元)	0.91	0.92	1.04	1.17	1.33
P/E (倍)	16.68	16.40	14.63	12.99	11.38
P/B (倍)	3.12	2.96	2.83	2.70	2.56

资料来源: iFinD, 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挤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

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，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易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，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

**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