

菜百股份（605599）

2025 年半年报点评：25Q2 营收同比+50.3%， 线上线下协同效应释放

买入（维持）

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	837.42	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）	16.68	16.40	15.09	14.08	13.26

投资要点

- **公司公布 2025H1 业绩：**25H1 公司实现营收 152.5 亿元，同比+38.8%，实现归母净利润 4.6 亿元，同比+14.7%，扣非后归母净利 4.0 亿元，同比+2.6%。25Q2 公司实现营收 70.3 亿元，同比+50.3%，实现归母净利润 1.4 亿元，同比+9.2%，扣非后归母净利 1.2 亿元，同比-11.4%，主要系金融资产等项目公允价值变动损益所致。
- **盈利能力较为稳健：**①**毛利率：**25H1 毛利率为 7.2%，同比-1.9pct；25Q2 毛利率为 5.8%，同比-2.0pct。②**费用率：**25H1 期间费用率为 2.6%，同比-0.4pct，销售/管理费用率分别同比-0.3pct/-0.1pct；25Q2 期间费用率为 2.5%，同比-0.5pct。③**净利率：**25H1 归母净利率为 3.0%，同比-0.6pct；25Q2 归母净利率为 2.0%，同比-0.7pct。
- **黄金珠宝销售稳健增长：**分业务，25H1 黄金珠宝零售/联营佣金/其他分别收入 151.7/0.6/0.1 亿元，分别同比+39.1%/-15.2%/+43.2%，分别占比 99.5%/0.4%/0.1%；25Q2 黄金珠宝零售/联营佣金/其他分别收入 69.9/0.3/0.1 亿元，同比分别+50.7%/-9.6%/+56.7%。
- **渠道布局与数智化运营深度融合，积极布局直播电商新业态：**截至 25H1 末，公司有 103 家直营门店，25H1 净增加 3 家直营店，其中 25Q2 净增加 1 家直营店。25H1 公司营销网络加密拓展，开设了大吉巷店等以“菜百传世”子品牌为主题的店铺，打造差异化门店形象。深化数字化转型，依托大数据分析构建精准营销体系，线上线下协同效应显著释放；积极布局直播电商新业态，在抖音、快手等平台实现销售突破，通过达人直播带货与店播双轨并行，直播销售额显著提升，其中达人合作模式贡献突出。25H1 公司实现线上收入 42.7 亿元，同比+85.8%，占总营收 28%。
- **工艺创新与产品推新助力品牌力提升：**公司以“工艺突破、包装升级、展陈赋能”三大媒介为抓手，系统性提升产品附加值与品牌辨识度，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；通过工艺创新，逐步构建自主产品的核心竞争功能，为品牌注入个性标签；与景山公园、北京动物园两大 IP 联名合作，形成“皇家园林+城市地标”的文旅文创产品矩阵；同时，通过完善设计师培养机制，聚焦手绘、展陈、金工制作等核心技能，赋能设计师综合能力提升。
- **盈利预测与投资评级：**公司积极推动产品多元化与线上线下融合发展，投资金条产品收入占比大幅提升，有望在金价上行与消费升级背景下释放业绩弹性。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润 7.8/8.4/8.9 亿元，同比分别+8.7%/+7.2%/+6.2%，最新收盘价对应 2025-2027 年 PE 为 15/14/13 倍，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。

2025 年 08 月 29 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

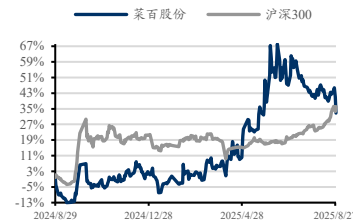
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.28
一年最低/最高价	9.58/19.50
市净率(倍)	2.83
流通 A 股市值(百万元)	11,106.67
总市值(百万元)	11,106.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.05
资产负债率(%，LF)	47.90
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》

2025-04-30

《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

莱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
流动资产	6,698	7,650	8,547	10,667	营业总收入	20,233	22,583	25,015	27,641
货币资金及交易性金融资产	1,966	2,775	3,526	10,205	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
非流动资产	459	455	458	443	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	营业利润	969	1,052	1,128	1,198
其他非流动资产	85	78	78	78	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	7,156	8,106	9,005	11,110	利润总额	969	1,052	1,128	1,198
流动负债	2,946	3,036	3,083	4,295	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	49	49	49	净利润	726	785	842	894
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	归属母公司净利润	719	781	837	890
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	242	252	252	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	104	104	104	收入增长率(%)	22.24	11.62	10.77	10.50
负债合计	3,162	3,278	3,336	4,547	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	4,812	5,650	6,539					
少数股东权益	11	15	20	24					
所有者权益合计	3,994	4,828	5,669	6,563					
负债和股东权益	7,156	8,106	9,005	11,110					

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	808	806	6,725	每股净资产(元)	5.12	6.19	7.26	8.41
投资活动现金流	(93)	10	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)	809	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	40.44	37.04	40.93
资本开支	(41)	(20)	(20)	0	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.40	15.09	14.08	13.26
营运资本变动	(452)	(54)	(98)	5,770	P/B (现价)	2.96	2.45	2.09	1.80

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>