

公司研究 | 点评报告 | 菜百股份（605599.SH）

# 菜百股份 2025 年中报点评：投资金热销，经营性利润稳健增长

## 报告要点

2025 上半年公司实现收入 152 亿元, 同比增长 38.8%, 归母净利润 4.6 亿元, 同比增长 14.7%, 单二季度实现收入 70 亿元, 同比增长 50.3%, 归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 9.2%, 扣非净利润 1.2 亿元, 同比下滑 11.4%。

## 分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004  
SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



张彦淳

SAC: S0490525080008

2025-09-13

菜百股份 (605599.SH)

# 菜百股份 2025 年中报点评：投资金热销，经营性利润稳健增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

2025 上半年公司实现收入 152 亿元,同比增长 38.8%,归母净利润 4.6 亿元,同比增长 14.7%,单二季度实现收入 70 亿元,同比增长 50.3%,归母净利润 1.4 亿元,同比增长 9.2%,扣非净利润 1.2 亿元,同比下滑 11.4%。

## 事件评论

- **2025 上半年公司平稳拓店,打造地标式祥云小镇旗舰店,电商渠道延续高速增长。**2025 上半年公司净开店 3 家至 103 家,新开 9 家,关闭 6 家,保持平稳的拓店节奏;其中 1675 平的祥云小镇店于 2025 年 4 月 19 日开业,创新升级“馆店结合”模式,成为公司大店建设的又一里程碑。下半年预计持续加密京津冀布局填补商圈空白,并合理调优京外市场门店。同时,公司通过线上渠道扩大销售区域,电商保持高速增长,其中货架电商规模稳定,直播业务销售增幅显著,上半年电商子公司实现营业收入 42.71 亿元,同比增长 85.8%。
- **投资金销售额增幅显著,黄金饰品聚焦工艺升级和融入首都文化 IP。**产品端,在二季度的高金价下,全行业投资金销量同比增长 18%,而黄金饰品销量同比下滑 24%,投资金作为公司优势品类得以热销,而金饰需求或仍有一定承压。此外,上半年贵金属文化类产品受市场需求变化及金价上涨等因素影响,抑制部分消费意愿;钻翠珠宝品类整体波动较小,基本保持稳定。品类结构变化使得二季度收入实现高增,但毛利率下滑 2.0pct,毛利额稳健增长 11%。轻量化的黄金饰品、古法金镶嵌及鎏彩类产品需求较好,公司积极推进黄金饰品升级,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,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。
- **全渠道扩张的相关费用有所增加,但经营性利润仍稳健增长。**单二季度,四项期间费用合计增加 3800 万元,其中销售费用增加 2752 万元,主因拓店带来人员、租金费用,以及电商费用增加所致。此外,二季度投资收益和公允价值变动合计为 2702 万元,去年同期为亏损 965 万元。二季度经营性利润(毛利-营业税金-四项期间费用+投公损益)为 2.0 亿元,同比增长 19%。但部分投公损益计入非经常项,导致二季度扣非净利润有所回落。
- 总体来看,二季度在行业金饰需求承压的环境下,公司仍实现了相对韧性的业绩增长,以单店品质为重,平稳扩张,并推进工艺创新,国潮文创 IP 产品相继上新。公司仍保持京津冀区域的较强品牌影响力、和全直营的经营优势,在行业波动的阶段,业绩端有望延续稳健增长态势。预计 2025-2027 年公司 EPS 有望实现 1.04、1.18、1.31 元,维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、金价波动增大,影响黄金饰品消费需求;
- 2、头部品牌之间的竞争加剧。

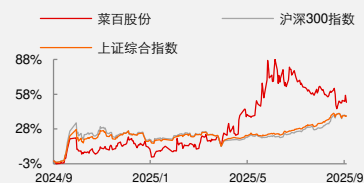
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

|               |            |
|---------------|------------|
| 当前股价(元)       | 14.48      |
| 总股本(万股)       | 77,778     |
| 流通A股/B股(万股)   | 77,778/0   |
| 每股净资产(元)      | 5.05       |
| 近12月最高/最低价(元) | 19.50/9.58 |

注:股价为 2025 年 9 月 10 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 年报和 2025 年一季报点评:全直营稳健经营, Q1 业绩表现优异》2025-05-20
- 《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


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、金价波动增大，影响黄金饰品消费需求：若金价持续大幅上行，消费者仍保持观望情绪，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：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 | 26219 | 29339 | 31991 | 货币资金        | 1492  | 1916  | 2422  | 2669  |
| 营业成本             | 18424 | 24255 | 27023 | 29351 | 交易性金融资产     | 475   | 475   | 475   | 475   |
| 毛利               | 1808  | 1963  | 2316  | 2640  | 应收账款        | 246   | 0     | 0     | 0     |
| %营业收入            | 9%    | 7%    | 8%    | 8%    | 存货          | 3947  | 4581  | 4502  | 4726  |
| 营业税金及附加          | 245   | 262   | 337   | 384   | 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   | 551   | 616   | 704   | 流动资产合计      | 6698  | 7434  | 7861  | 8332  |
| %营业收入            | 2%    | 2%    | 2%    | 2%    | 长期股权投资      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 管理费用             | 107   | 105   | 117   | 141   | 投资性房地产      | 19    | 19    | 19    | 19    |
| %营业收入            | 1%    | 0%    | 0%    | 0%    | 固定资产合计      | 141   | 155   | 173   | 191   |
| 研发费用             | 8     | 10    | 12    | 16    | 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    | 52    | 59    | 70    | 递延所得税资产     | 49    | 48    | 48    | 48    |
| %营业收入            | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    | 其他非流动资产     | 228   | 222   | 222   | 222   |
| 加: 资产减值损失        | -1    | -1    | -1    | -1    | 资产总计        | 7156  | 7899  | 8345  | 8834  |
| 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    | 20    | 10    | 10    | 应付款项        | 90    | 270   | 300   | 326   |
| 投资收益             | 31    | 75    | 30    | 20    | 预收账款        | 1     | 5     | 6     | 6     |
| 营业利润             | 969   | 1083  | 1220  | 1359  | 应付职工薪酬      | 67    | 121   | 135   | 147   |
| %营业收入            | 5%    | 4%    | 4%    | 4%    | 应交税费        | 66    | 105   | 117   | 128   |
| 营业外收支            | 0     | 0     | 0     | 0     | 其他流动负债      | 2722  | 2871  | 2923  | 2966  |
| 利润总额             | 969   | 1083  | 1220  | 1359  | 流动负债合计      | 2946  | 3372  | 3482  | 3573  |
| %营业收入            | 5%    | 4%    | 4%    | 4%    | 长期借款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 所得税费用            | 243   | 271   | 305   | 340   | 应付债券        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 净利润              | 726   | 813   | 915   | 1020  | 递延所得税负债     | 86    | 103   | 103   | 103   |
| 归属于母公司所有者的净利润    | 719   | 811   | 914   | 1018  | 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  | 3604  | 3714  | 3806  |
| EPS (元)          | 0.92  | 1.04  | 1.18  | 1.31  | 归属于母公司所有者权益 | 3983  | 4282  | 4616  | 5012  |
| 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  | 4295  | 4630  | 5028  |
| 经营活动现金流净额        | 381   | 869   | 1075  | 869   | 负债及股东权益     | 7156  | 7899  | 8345  | 8834  |
| 取得投资收益收回现金       | 0     | 75    | 30    | 20    | 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  | 1.04  | 1.18  | 1.31  |
| 其他               | -52   | 6     | 0     | 0     | 每股经营现金流     | 0.49  | 1.12  | 1.38  | 1.12  |
| 投资活动现金流净额        | -93   | 67    | 11    | 1     | 市盈率         | 12.34 | 13.88 | 12.32 | 11.06 |
| 债券融资             | 0     | 0     | 0     | 0     | 市净率         | 2.22  | 2.63  | 2.44  | 2.25  |
| 股权融资             | 0     | 0     | 0     | 0     | EV/EBITDA   | 6.98  | 8.37  | 7.04  | 6.13  |
| 银行贷款增加 (减少)      | 0     | 0     | 0     | 0     | 总资产收益率      | 10.0% | 10.3% | 11.0% | 11.5% |
| 筹资成本             | -546  | -560  | -580  | -622  | 净资产收益率      | 18.1% | 18.9% | 19.8% | 20.3% |
| 其他               | -95   | 48    | 0     | 0     | 净利率         | 3.6%  | 3.1%  | 3.1%  | 3.2%  |
| 筹资活动现金流净额        | -641  | -512  | -580  | -622  | 资产负债率       | 44.2% | 45.6% | 44.5% | 43.1% |
| 现金净流量 (不含汇率变动影响) | -352  | 424   | 506   | 247   | 总资产周转率      | 2.99  | 3.48  | 3.61  | 3.72  |

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。