

菜百股份（605599.SH）

三季度利润加速增长，门店网络加密扩张

优于大市

核心观点

三季度收入及利润均实现 20%左右增长。公司 2025 年三季度实现营收 52.24 亿元，同比+19.93%，取得归母净利润 1.88 亿元，同比+21.89%，扣非归母净利润 1.9 亿元，同比+36.38%，较二季度实现加速增长。整体业绩在贵金属投资业务持续增长及黄金饰品有所修复的情况下表现较好。

核心黄金珠宝零售业务增速 20%，营销网络加密拓展。分业务看，三季度黄金珠宝零售业务实现收入 51.9 亿元，同比+20.03%，其中预计受益金价上涨带来的投资需求增长，公司贵金属投资类产品增速较优。门店方面，三季度新开 5 家直营门店，包括继续在北京加密 3 家，天津 1 家，陕西 1 家。同时关闭 2 家直营门店，合计净开 3 家，期末门店总数 106 家。

毛利率增加 0.48pct，现金流状况良好。公司三季度实现毛利率 9.15%，同比+0.48pct，受益于产品结构优化及金价上涨。销售费用率 2.52%，同比+0.09pct，管理费用率 0.47%，同比-0.13pct，整体费用率基本稳定。前三季度存货周转天数 55.45 天，同比减少 7.78 天，周转效率提升。现金流方面，前三季度实现经营性现金流净额 17.58 亿元，同比+96.31%，现金流状况较好，受益于收入增长及公司持续精细化运营管理优化了现金支出。

风险提示：金价大幅波动；门店拓展不及预期；电商销售不及预期。

投资建议：短期展望四季度看，我们认为 10 月中下旬的金价回调短期有望进一步刺激观望的金条及金饰品需求释放，继续推动公司收入增长。中长期而言，全球风险因素多发及避险情绪增加下，金价仍有望实现稳步上行，利好投资金需求增长。另外公司珠宝首饰业务持续产品创新、IP 联名开发等方式带动需求增长。渠道端稳步推进异地扩张和线上拓展也将推动收入的持续增长。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 7.91/8.82/9.89 亿元，对应 PE 分别为 14/12.6/11.3 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,552.22	20,232.66	24,574.14	27,855.85	31,008.97
(+/-%)	50.61%	22.24%	21.46%	13.35%	11.32%
净利润(百万元)	706.79	719.01	791.20	882.42	988.99
(+/-%)	53.61%	1.73%	10.04%	11.53%	12.08%
每股收益(元)	0.91	0.92	1.02	1.13	1.27
EBIT Margin	5.62%	4.80%	4.06%	4.03%	4.08%
净资产收益率 (ROE)	18.68%	18.05%	18.40%	18.97%	19.80%
市盈率 (PE)	15.71	15.45	14.04	12.59	11.23
EV/EBITDA	14.35	14.42	15.09	13.73	12.65
市净率 (PB)	2.93	2.79	2.58	2.39	2.22

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

商贸零售·一般零售

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhang.jh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

证券分析师：孙乔蓉若

021-60375463

sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980523090004

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

14.28 元

总市值/流通市值

11107/11107 百万元

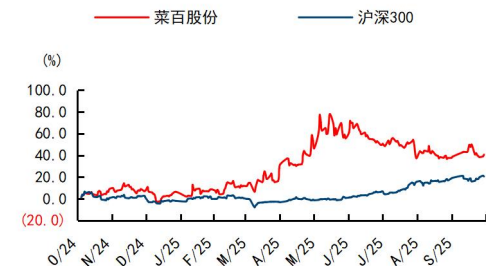
52 周最高价/最低价

19.50/10.18 元

近 3 个月日均成交额

94.73 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《菜百股份（605599.SH）-业绩稳健双位数增长，营销网络加密拓展》——2025-08-28

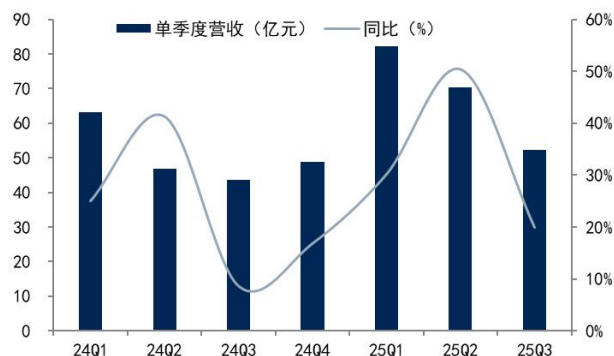
《菜百股份（605599.SH）-一季度归母净利润增长 17%，首饰金持续产品创新》——2025-04-29

《菜百股份（605599.SH）-三季度收入稳健增长 9%，直营门店扩张稳步推进》——2024-10-28

《菜百股份（605599.SH）-上半年收入增长 31%，全渠道销售扩张持续推进》——2024-09-01

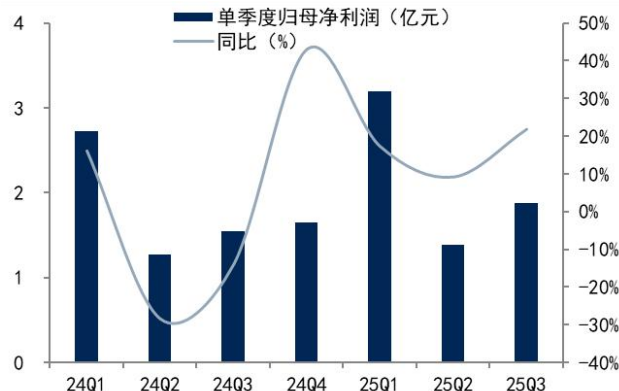
《菜百股份（605599.SH）-京城黄金珠宝老字号，全直营模式提质增效促成长》——2024-05-28

图1：菜百股份单季度营收及增速（亿元、%）



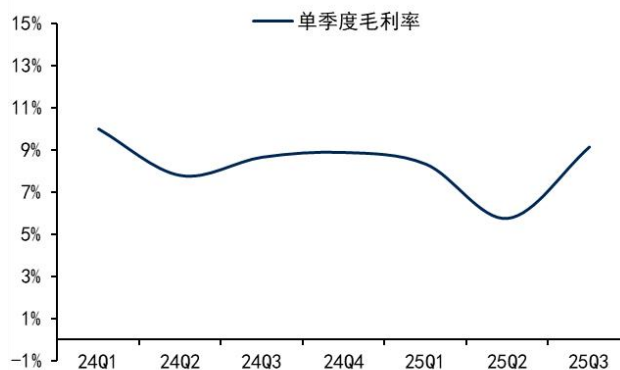
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：菜百股份单季度归母净利润及增速（亿元、%）



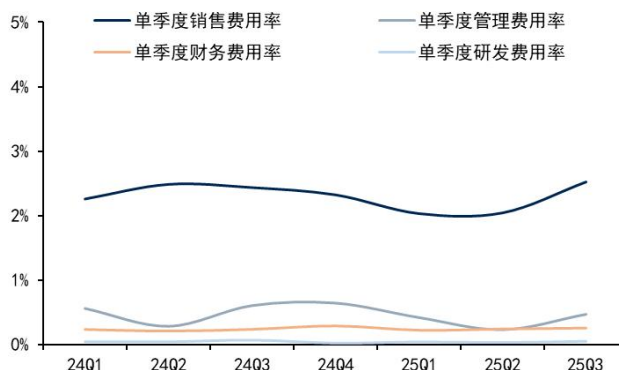
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：菜百股份单季度毛利率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：菜百股份单季度费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：短期展望四季度看，我们认为10月中下旬的金价回调短期有望进一步刺激观望的金条及金饰品需求释放，继续推动公司收入增长。中长期而言，全球风险因素多发及避险情绪增加下，金价仍有望实现稳步上行，利好投资金需求增长。另外公司珠宝首饰业务持续产品创新、IP联名开发等方式带动需求增长。渠道端稳步推进异地扩张和线上拓展也将推动收入的持续增长。我们维持公司2025-2027年归母净利润预测为7.91/8.82/9.89亿元，对应PE分别为14/12.6/11.3倍，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1732	1492	2226	2112	2452	营业收入	16552	20233	24574	27856	31009
应收款项	300	306	350	382	425	营业成本	14785	18424	22544	25508	28390
存货净额	3233	3947	4395	5130	5549	营业税金及附加	283	245	386	515	564
其他流动资产	359	479	585	642	729	销售费用	434	478	516	562	630
流动资产合计	6027	6698	8031	8740	9630	管理费用	112	107	120	136	149
固定资产	147	141	171	198	223	研发费用	8	8	9	10	12
无形资产及其他	23	21	20	19	19	财务费用	32	49	(44)	(52)	(55)
投资性房地产	159	296	296	296	296	投资收益	47	31	20	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(0)	10	5	5	5
资产总计	6356	7156	8518	9254	10167	其他收入	(1)	(2)	(9)	(10)	(12)
短期借款及交易性金融负债	33	49	41	41	44	营业利润	951	969	1068	1191	1334
应付款项	79	90	126	135	150	营业外净收支	1	0	0	0	0
其他流动负债	2364	2807	3771	4074	4542	利润总额	952	969	1068	1191	1334
流动负债合计	2476	2946	3938	4250	4735	所得税费用	242	243	270	301	336
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	4	7	7	8	9
其他长期负债	90	216	267	334	416	归属于母公司净利润	707	719	791	882	989
长期负债合计	90	216	267	334	416	现金流量表（百万元）					
负债合计	2566	3162	4205	4584	5151	净利润	707	719	791	882	989
少数股东权益	6	11	14	18	21	资产减值准备	7	(12)	0	0	0
股东权益	3784	3983	4299	4652	4995	折旧摊销	22	18	16	19	21
负债和股东权益总计	6356	7156	8518	9254	10167	公允价值变动损失	0	(10)	(5)	(5)	(5)
关键财务与估值指标						财务费用	32	49	(44)	(52)	(55)
每股收益	0.91	0.92	1.02	1.13	1.27	营运资本变动	(98)	(409)	452	(444)	15
每股红利	0.46	0.70	0.61	0.68	0.83	其它	(5)	14	3	3	3
每股净资产	4.87	5.12	5.53	5.98	6.42	经营活动现金流	634	320	1258	455	1023
ROIC	20.47%	19.84%	23%	25%	27%	资本开支	0	(6)	(40)	(40)	(40)
ROE	18.68%	18.05%	18%	19%	20%	其它投资现金流	(111)	(72)	0	0	0
毛利率	11%	9%	8%	8%	8%	投资活动现金流	(111)	(78)	(40)	(40)	(40)
EBIT Margin	6%	5%	4%	4%	4%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	6%	5%	4%	4%	4%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	51%	22%	21%	13%	11%	支付股利、利息	(358)	(546)	(475)	(529)	(646)
净利润增长率	54%	2%	10%	12%	12%	其它融资现金流	362	609	(8)	0	3
资产负债率	40%	44%	50%	50%	51%	融资活动现金流	(354)	(482)	(483)	(529)	(643)
股息率	3.2%	4.9%	4.3%	4.8%	5.8%	现金净变动	169	(241)	735	(114)	340
P/E	15.7	15.4	14.0	12.6	11.2	货币资金的期初余额	1563	1732	1492	2226	2112
P/B	2.9	2.8	2.6	2.4	2.2	货币资金的期末余额	1732	1492	2226	2112	2452
EV/EBITDA	14.3	14.4	15.1	13.7	12.6	企业自由现金流	0	330	1175	374	942
						权益自由现金流	0	939	1200	414	986

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032