

菜百股份（605599）

2025 年三季报点评：25Q3 营收同比+20%，金价大涨下盈利能力提升

买入（维持）

2025 年 10 月 30 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

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	16,552	20,233	24,811	28,796	31,924
同比（%）	50.61	22.24	22.63	16.06	10.86
归母净利润（百万元）	706.79	719.01	804.87	922.82	1,039.78
同比（%）	53.61	1.73	11.94	14.65	12.67
EPS-最新摊薄（元/股）	0.91	0.92	1.03	1.19	1.34
P/E（现价&最新摊薄）	15.84	15.57	13.91	12.13	10.76

投资要点

■ **公司公布 2025Q3 业绩：**2025Q1-Q3 公司实现营收 204.7 亿元，同比+33.4%，实现归母净利润 6.5 亿元，同比+16.7%，实现扣非后归母净利 5.9 亿元，同比+11.5%。单拆 2025Q3，公司实现营收 52.2 亿元，同比+19.9%，实现归母净利润 1.9 亿元，同比+21.9%，实现扣非后归母净利 1.9 亿元，同比+36.4%。

■ **2025Q3 毛利率同比+0.5pct：**①**毛利率：**2025Q1-Q3 毛利率为 7.7%，同比-1.3pct；2025Q3 毛利率为 9.1%，同比+0.5pct。②**期间费用率：**2025Q1-Q3 期间费用率为 2.8%，同比-0.3pct，其中销售/管理费用率分别同比-0.2pct/-0.1pct；2025Q3 期间费用率为 3.3%，同比-0.04pct，其中销售/管理费用率分别同比+0.1pct/-0.1pct。③**销售净利率：**2025Q1-Q3 销售净利率为 3.2%，同比-0.4pct；2025Q3 销售净利率为 3.7%，同比+0.1pct。

■ **黄金珠宝零售持续高增，华中、西南地区营收增长亮眼：**分业务看，2025Q3 黄金珠宝零售/联营佣金/其他分别实现收入 51.9/0.3/0.06 亿元，同比分别+20.0%/-2.2%/+81.5%，占比分别为 99.3%/0.5%/0.1%。公司金饰产品销售占比提升，受益于金价大幅上涨，带动公司业绩。**分地区看，**华北地区仍为公司创收主力，2025Q3 实现收入 41.9 亿元，同比+23.7%，占总营收比重为 80.4%；华中和西南地区收入增速亮眼，2025Q3 分别实现收入 1.3/0.5 亿元，同比分别+47.7%/+47.1%，占总营收比重分别为 2.6%/1.0%。

■ **稳步开店，2025Q3 净增加 3 家门店：**截至 2025Q3 末，公司共有 106 家直营门店，2025Q3 期内净增加 3 家直营店，其中增加 5 家直营店，关闭 2 家门店；2025Q4 拟增加 2 家直营店。公司借助数字化技术推动实体零售和数字经济融合，构建了智慧零售系统，包括自助售卖、移动支付、数字人、用户交互等前沿技术。在企业管理方面，公司引入数字孪生技术，推动企业管理从“经验驱动”转向“数据驱动”。

■ **文化赋能与产品推新扩大品牌知名度：**公司始终坚持以传统文化为根基，积极融入新时代的国潮经济潮流。2020 年以来，公司陆续与颐和园、天坛等知名文化地标联名，在国际 IP 方面，与米菲兔、小猪佩奇等国际 IP 达成合作，提高品牌认知度。25 年 9 月，公司《福禄传世 代代相传》和《东方花园--多变式东方美学首饰系列》两项设计作品斩获“美国缪斯设计奖金奖”，品牌影响力和知名度进一步提升。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司金饰产品销售占比提升，金价大幅上涨背景下带动业绩增长，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润由 7.8/8.4/8.9 亿元至 8.0/9.2/10.4 亿元，同比分别+12%/+15%/+13%，最新收盘价对应 2025-2027 年 PE 为 14/12/11 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.39
一年最低/最高价	10.18/19.50
市净率(倍)	2.69
流通 A 股市值(百万元)	11,192.22
总市值(百万元)	11,192.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.35
资产负债率(%，LF)	51.68
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)：2025 年半年报点评：25Q2 营收同比+50.3%，线上线下一协同效应释放》

2025-08-29

《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

莱百股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,698	7,984	8,951	10,097	营业总收入	20,233	24,811	28,796	31,924
货币资金及交易性金融资产	1,966	1,644	2,074	2,482	营业成本(含金融类)	18,424	22,609	26,295	29,172
经营性应收款项	262	428	442	485	税金及附加	245	347	403	447
存货	3,947	5,361	5,873	6,561	销售费用	478	588	677	734
合同资产	0	0	0	0	管理费用	107	134	130	128
其他流动资产	522	551	563	569	研发费用	8	12	12	10
非流动资产	459	453	455	457	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	10
固定资产及使用权资产	328	324	319	313	投资净收益	31	24	26	32
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	43	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	1,084	1,243	1,401
其他非流动资产	85	76	76	76	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	7,156	8,437	9,406	10,554	利润总额	969	1,084	1,243	1,401
流动负债	2,946	3,288	3,320	3,422	减:所得税	243	275	316	356
短期借款及一年内到期的非流动负债	49	63	63	63	净利润	726	809	927	1,045
经营性应付款项	92	133	143	159	减:少数股东损益	7	4	5	5
合同负债	328	525	522	590	归属母公司净利润	719	805	923	1,040
其他流动负债	2,478	2,567	2,592	2,611	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	1.03	1.19	1.34
非流动负债	216	251	261	261	EBIT	976	1,151	1,315	1,475
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,077	1,168	1,332	1,493
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.94	8.87	8.69	8.62
租赁负债	128	138	148	148	归母净利率(%)	3.55	3.24	3.20	3.26
其他非流动负债	88	114	114	114	收入增长率(%)	22.24	22.63	16.06	10.86
负债合计	3,162	3,539	3,581	3,684	归母净利润增长率(%)	1.73	11.94	14.65	12.67
归属母公司股东权益	3,983	4,882	5,805	6,845					
少数股东权益	11	15	20	25					
所有者权益合计	3,994	4,898	5,825	6,870					
负债和股东权益	7,156	8,437	9,406	10,554					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	381	(384)	485	471	每股净资产(元)	5.12	6.28	7.46	8.80
投资活动现金流	(93)	10	6	12	最新发行在外股份(百万股)	778	778	778	778
筹资活动现金流	(641)	52	(61)	(74)	ROIC(%)	18.20	18.52	17.62	16.78
现金净增加额	(352)	(323)	430	409	ROE-摊薄(%)	18.05	16.49	15.90	15.19
折旧和摊销	101	17	18	18	资产负债率(%)	44.19	41.95	38.07	34.91
资本开支	(41)	(20)	(20)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.57	13.91	12.13	10.76
营运资本变动	(452)	(1,281)	(505)	(635)	P/B (现价)	2.81	2.29	1.93	1.64

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>