

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

菜百股份(605599)

投资评级

上次评级

范欣悦 商社行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

陆亚宁 商社行业分析师

执业编号: S1500525030003

邮箱: luyaning@cindasc.com

相关研究

菜百股份(605599.SH) 25H1 点评: 投资金条销售带动收入快速增长, 利润表现稳健

菜百股份(605599.SH) 2024&25Q1 点评: 业绩超预期, 投资类产品表现亮眼
菜百股份(605599.SH) 24Q3 点评: 产品结构优化, 盈利环比改善

信达证券股份有限公司

菜百股份 25Q3 点评: 业绩表现较佳, 产品结构优化带动盈利能力提升

2025 年 11 月 03 日

事件: 公司发布 2025 年三季度报告。公司 25Q1-Q3 实现营业收入 204.72 亿元 (yoy+33.41%), 归母净利润 6.47 亿元 (yoy+16.74%), 扣非归母净利润 5.85 亿元 (yoy+11.53%)。单 Q3 营收 52.24 亿元 (yoy+19.93%), 归母净利润 1.88 亿元 (yoy+21.89%), 扣非归母净利润 1.90 亿元 (yoy+36.38%)。

点评:

- **25Q3 收入增长稳健, 黄金珠宝零售表现亮眼。**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 (yoy+20.0%/-2.2%/+81.5%), 占比分别为 99.3%/0.5%/0.1%, 金饰销售占比提升, 受益于金价上涨带动业绩。分地区看, 华北地区仍为收入主力, 2025Q3 实现收入 41.9 亿元 (yoy+23.7%), 占比 80.4%; 华中和西南地区增长突出, 收入分别为 1.3/0.5 亿元 (yoy+47.7%/+47.1%), 占比分别为 2.6%/1.0%。
- **渠道稳步扩张, 线上业务贡献显著。**门店拓展方面, 2025Q3 净增直营门店 3 家, 期内新开 5 家、关闭 2 家, 2025Q4 拟新增 2 家。线上业务以贵金属投资产品为主, 因标准化程度高、规模效应突出, 已成为核心品类, 目前线上销售占比占三成左右, 未来将重点提升饰品销售体量。公司通过第三方平台 (如天猫、京东、快手、抖音等) 推进电商业务, 销售质量行业领先, 并借助直播选品与供应链优化提升运营效率。线上线下协同方面, 公司将持续通过线上消费数据指导下门店选址与产品策略, 推动线下服务体验与线上流量的有效转化, 实现稳健扩张。
- **盈利能力显著改善, 经营质量持续提升。**25Q3 公司毛利率达 9.1% (同比+0.5pct, 环比+3.4pct), 盈利能力环比显著改善, 主要受益于高毛利的金饰品类占比回升。期间费用率控制良好, 25Q3 销售/管理/财务费用率分别为 2.5%/0.5%/0.3%, 整体保持稳定。扣除非经常性损益后, Q3 归母净利润同比大幅增长 36.38%, 彰显主业强劲的盈利能力和经营韧性。同时, 公司经营性现金流充裕, 前三季度经营活动产生的现金流量净额达 17.58 亿元, 同比增长 96.31%。
- **盈利预测与投资评级:** 25Q3 公司产品结构优化带动盈利能力显著修复。公司线上渠道高速增长, 线下新店模式探索顺利, 全国化扩张潜力逐步显现。我们预测 25~27 年公司归母净利润分别为 8.0/9.1 /10.1 亿元, 当前股价对应 PE 估值为 14.0x/12.3x/11.1x。
- **风险提示:** 金价剧烈波动, 黄金珠宝消费不及预期, 开店不及预期。

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	16,552	20,233	25,113	28,007	30,174
增长率 YoY %	50.6%	22.2%	24.1%	11.5%	7.7%
归属母公司净利润 (百万元)	707	719	802	910	1,014
增长率 YoY%	53.6%	1.7%	11.6%	13.4%	11.4%
毛利率%	10.7%	8.9%	7.8%	7.8%	7.8%
净资产收益率ROE%	18.7%	18.1%	18.9%	20.5%	21.8%
EPS(摊薄)(元)	0.91	0.92	1.03	1.17	1.30
市盈率 P/E(倍)	15.87	15.60	13.98	12.33	11.06
市净率 P/B(倍)	2.96	2.82	2.65	2.53	2.41

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2025年10月31日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,027	6,698	7,782	8,527	9,268	营业总收入	16,55	20,233	25,113	28,007	30,174
货币资金	1,732	1,492	2,043	2,307	2,724	营业成本	14,78	18,424	23,162	25,823	27,825
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	283	245	304	339	365
应收账款	235	246	301	329	347	销售费用	434	478	452	504	513
预付账款	26	16	23	26	28	管理费用	112	107	105	112	115
存货	3,233	3,947	4,311	4,663	4,869	研发费用	8	8	9	9	9
其他	800	997	1,104	1,203	1,299	财务费用	32	49	13	22	24
非流动资产	329	459	471	469	455	减值损失合计	-13	-1	-8	-8	-8
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	47	31	38	42	45
固定资产(合计)	147	141	135	121	100	其他	19	17	-21	-11	0
无形资产	23	21	19	17	15	营业利润	951	969	1,076	1,221	1,361
其他	159	296	317	331	340	营业外收支	1	0	1	1	1
资产总计	6,356	7,156	8,253	8,996	9,723	利润总额	952	969	1,077	1,221	1,361
流动负债	2,476	2,946	3,512	4,006	4,469	所得税	242	243	270	307	342
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	710	726	806	915	1,019
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	4	7	4	5	5
应付账款	79	90	111	122	130	归属母公司净利润	707	719	802	910	1,014
其他	2,397	2,856	3,401	3,884	4,339	EBITDA	1,015	1,077	1,180	1,337	1,481
非流动负债	90	216	491	541	571	EPS(当年)(元)	0.91	0.92	1.03	1.17	1.30
长期借款	0	0	0	0	0	现金流量表					
其他	90	216	491	541	571	单位:百万元					
负债合计	2,566	3,162	4,003	4,547	5,040	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	6	11	15	20	25	经营活动现金流	691	381	585	669	903
归属母公司股东权益	3,784	3,983	4,234	4,429	4,657	净利润	710	726	806	915	1,019
负债和股东权益	6,356	7,156	8,253	8,996	9,723	折旧摊销	91	101	91	94	96
重要财务指标						财务费用	23	26	20	32	35
单位:百万元						投资损失	-15	-16	-38	-42	-45
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	-135	-452	-360	-356	-219
营业总收入	16,552	20,233	25,113	28,007	30,174	其它	16	-3	65	27	17
同比(%)	50.6%	22.2%	24.1%	11.5%	7.7%	投资活动现金流	-127	-93	-118	-99	-86
归属母公司净利润	707	719	802	910	1,014	资本支出	-33	-41	-112	-92	-82
同比	53.6%	1.7%	11.6%	13.4%	11.4%	长期投资	0	0	-50	-50	-50
毛利率(%)	10.7%	8.9%	7.8%	7.8%	7.8%	其他	-94	-52	44	42	45
ROE%	18.7%	18.1%	18.9%	20.5%	21.8%	筹资活动现金流	-443	-641	84	-306	-399
EPS(摊薄)(元)	0.91	0.92	1.03	1.17	1.30	吸收投资	0	0	0	0	0
P/E	15.87	15.60	13.98	12.33	11.06	借款	0	0	0	0	0
P/B	2.96	2.82	2.65	2.53	2.41	支付利息或股息	-358	-546	-674	-756	-829
EV/EBITDA	9.77	6.98	8.14	7.03	6.08	现金流净增加额	121	-352	551	264	418

研究团队简介

范欣悦，商社行业首席分析师，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队2015年获得新财富第三名、2016年获得新财富第四名、2023年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备4年以上新消费行业研究经验。2025年加入信达证券研究所，主要覆盖零售、母婴、电商等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。