

菜百股份 (605599.SH)

1Q2026 扣非归母净利润同比+62%，持续受益于直营及区域红利

事件: (1) 菜百股份发布 2025 年年报: 2025 年公司实现营收 288 亿元同比+42%，归母净利润 11.3 亿元同比+58%，扣非归母净利润 10.3 亿元同比+50%。(2) 2026 年一季度业绩: 1Q2026 实现营收 143 亿元同比+74%，归母净利润 4.0 亿元同比+25%，扣非归母净利润 4.5 亿元同比+62%。(3) 2025 年度利润分配预案: 拟派发现金红利 6.07 亿元(含税)，占 2025 年度归母净利润 53.54%。

2025 年业绩拆分: (1) 按产品看: 2025 年黄金饰品收入 59 亿元同比+9%，贵金属投资产品收入 210 亿元同比+63%，贵金属文化产品收入 16 亿元同比-0.4%，钻石珠宝饰品收入 1.6 亿元同比+13%，联营销售佣金 1.3 亿元同比-3.3%。(2) 按渠道看: 2025 年公司电商子公司实现营业收入 67 亿元同比+39.5%。(3) 分区域看: 2025 年北京市/北京市(总店)/天津市/河北省/陕西省/内蒙古自治区/江苏省/湖北省平均销售增长率分别为 62%/31%/36%/48%/45%/38%/-14%/435%，每平方米营业面积销售额分别为 59/145/35/30/25/39/34/24 万元。

经营亮点: 2025 年在黄金饰品方面，公司紧抓消费趋势，积极布局培育轻量化、高供应的硬足金一口价产品，持续优化产品结构；针对贵金属投资类产品，公司面对金价波动，依托对交易策略的科学规划，坚持“以销定采”等动态采购策略，实现了经营风险的稳健管控。

公司充分受益于金价: (1) 从毛利率的角度: 2025 年公司黄金饰品毛利率 19.66%同比+1.15pct，贵金属投资产品毛利率 3.76%同比+1.05pct，贵金属文化产品毛利率 15.42%同比-0.71pct，钻石珠宝饰品毛利率 29.71%同比-7.5pct。(2) 从单克毛利额的角度: 2025 年黄金饰品/贵金属文化产品/贵金属投资产品销量各 6.5/2.9/30.0 吨，各同比-24%/-18%/+15%；黄金饰品/贵金属文化产品/贵金属投资单克毛利额各 179.5/82.8/26.3 元/克，各同比提升 61/11/13 元/克。

1Q2026 业绩拆解: 收入 143 亿元同比+74%，归母净利润 4.0 亿元同比+25%，扣非归母净利润 4.5 亿元同比+62%；其中毛利 10.2 亿元同比+48%，期间费用率 2.0%同比-0.73pct。

投资建议: 公司为华北黄金珠宝龙头，税改后投资金条份额有望提升，且受益于北京金银珠宝社零高景气。我们预计 2026-28 年公司收入各 423/521/625 亿元，同比增 47%/23%/20%；归母净利润各 13.9/15.6/17.1 亿元，同比增 22.5%/12.4%/9.5%，维持“买入”评级。

风险提示: 宏观消费疲软，行业竞争风险，金价波动风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,233	28,820	42,290	52,060	62,537
增长率 yoy (%)	22.2	42.4	46.7		20.1
归母净利润(百万元)	719	1,133	1,388	1,561	1,709
增长率 yoy (%)	1.7	57.6	22.5	12.4	9.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.92	1.46	1.78	2.01	2.20
净资产收益率(%)	18.1	24.2	25.8	25.1	23.9
P/E(倍)	22.7	14.4	11.8	10.5	9.6
P/B(倍)	4.1	3.5	3.0	2.6	2.3

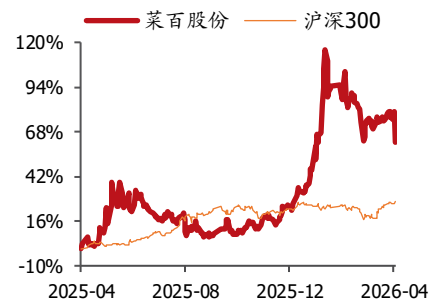
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	饰品
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价(元)	21.02
总市值(百万元)	16,348.89
总股本(百万股)	777.78
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	4.74

股价走势



作者

分析师 李宏科

执业证书编号: S0680525090002

邮箱: lihongke@gszq.com

分析师 张冰清

执业证书编号: S0680525110002

邮箱: zhangbingqing1@gszq.com

分析师 杨莹

执业证书编号: S0680520070003

邮箱: yangying1@gszq.com

分析师 王佳伟

执业证书编号: S0680524060004

邮箱: wangjiawei@gszq.com

相关研究

1、《菜百股份(605599.SH): 华北黄金珠宝龙头，直营&区域红利助力新成长》 2026-02-02

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6698	9087	10398	11619	12880
现金	1492	2898	2510	2201	1790
应收票据及应收账款	246	191	465	517	574
其他应收款	60	155	173	216	284
预付账款	16	7	38	34	38
存货	3947	4255	5490	6795	8202
其他流动资产	937	1581	1721	1857	1992
非流动资产	459	428	431	431	431
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	141	130	130	130	130
无形资产	21	20	20	20	20
其他非流动资产	296	277	280	280	280
资产总计	7156	9515	10829	12050	13311
流动负债	2946	4583	5059	5297	5594
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	90	140	205	251	307
其他流动负债	2856	4443	4855	5046	5287
非流动负债	216	228	341	461	461
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	216	228	341	461	461
负债合计	3162	4811	5400	5758	6055
少数股东权益	11	31	47	67	91
股本	778	778	778	778	778
资本公积	832	832	832	832	832
留存收益	2263	2836	3558	4401	5341
归属母公司股东权益	3983	4673	5382	6225	7165
负债和股东权益	7156	9515	10829	12050	13311

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	381	1985	127	214	257
净利润	726	1154	1403	1581	1733
折旧摊销	101	113	0	0	0
财务费用	26	26	17	29	35
投资损失	-16	-18	-127	-156	-188
营运资金变动	-452	705	-1155	-1239	-1321
其他经营现金流	-3	5	-11	-1	-2
投资活动现金流	-93	-472	60	103	135
资本支出	-41	-35	1	1	2
长期投资	0	0	-68	-54	-54
其他投资现金流	-52	-437	127	156	188
筹资活动现金流	-641	-656	-574	-627	-804
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-641	-656	-574	-627	-804
现金净增加额	-352	856	-387	-310	-411

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	20233	28820	42290	52060	62537
营业成本	18424	26426	39528	48921	59053
营业税金及附加	245	259	379	467	561
营业费用	478	539	596	653	715
管理费用	107	106	109	112	115
研发费用	8	9	9	9	9
财务费用	49	69	-70	-47	-31
资产减值损失	-1	-11	0	0	0
其他收益	5	4	6	8	9
公允价值变动收益	11	10	0	0	0
投资净收益	31	130	127	156	188
资产处置收益	1	0	1	1	2
营业利润	969	1541	1874	2111	2314
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	969	1541	1874	2111	2314
所得税	243	387	471	530	581
净利润	726	1154	1403	1581	1733
少数股东损益	7	21	15	20	24
归属母公司净利润	719	1133	1388	1561	1709
EBITDA	1077	1584	1804	2065	2283
EPS (元/股)	0.92	1.46	1.78	2.01	2.20

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	22.2	42.4	46.7	23.1	20.1
营业利润(%)	1.9	59.1	21.6	12.7	9.6
归属母公司净利润(%)	1.7	57.6	22.5	12.4	9.5
获利能力					
毛利率(%)	8.9	8.3	6.5	6.0	5.6
净利率(%)	3.6	3.9	3.3	3.0	2.7
ROE(%)	18.1	24.2	25.8	25.1	23.9
ROIC(%)	17.5	22.7	23.7	23.1	22.3
偿债能力					
资产负债率(%)	44.2	50.6	49.9	47.8	45.5
净负债比率(%)	-32.9	-58.2	-41.1	-28.6	-19.1
流动比率	2.3	2.0	2.1	2.2	2.3
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	3.0	3.5	4.2	4.6	4.9
应收账款周转率	84.1	131.9	128.9	106.1	114.6
应付账款周转率	217.5	229.5	229.3	214.8	211.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.46	1.78	2.01	2.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	2.55	0.16	0.27	0.33
每股净资产(最新摊薄)	5.12	6.01	6.92	8.00	9.21
估值比率					
P/E	22.7	14.4	11.8	10.5	9.6
P/B	4.1	3.5	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	7.0	6.3	7.8	7.0	6.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com