

菜百股份 (605599)

2025 年报及 2026 一季报点评: 26Q1 收入同增 74%，投资金放量驱动收入高增

买入 (维持)

2026 年 05 月 02 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

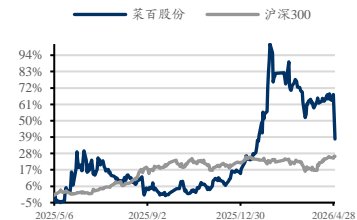
xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	20,233	28,820	37,405	44,461	51,785
同比 (%)	22.24	42.44	29.79	18.86	16.47
归母净利润 (百万元)	719.01	1,133.07	1,296.62	1,496.07	1,702.04
同比 (%)	1.73	57.59	14.43	15.38	13.77
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.92	1.46	1.67	1.92	2.19
P/E (现价&最新摊薄)	20.76	13.17	11.51	9.98	8.77

投资要点

- 公司公布 2025 年及 2026Q1 业绩:** 2025 全年营收 288 亿元 (+42.4%，表同比，下同)，归母净利润 11 亿元 (+57.6%)，扣非归母净利润 10 亿元 (+50.0%)。26Q1 营收 143 亿元 (+73.6%)，归母净利润 4 亿元 (+24.62%)，扣非归母净利润 4 亿元 (+62.31%)。归母与扣非差异主因 Q1 金融资产公允价值变动及处置损益合计亏损约 7000 万元。
- 产品&门店结构: 投资金放量拉动收入。**分产品看，2025 年贵金属投资产品营收 210 亿元 (+62.7%，毛利率 3.8%，同比+1.1pct)，收入占比提升至 72.9% (2024 年 63.0%)，贵金属文化产品营收 56 亿元 (-0.4%，毛利率 15.4%，同比-0.7pct)，占比降至 19.3%。25 年末公司直营门店 105 家，26 拟于 Q2 在北京新增 1 家。
- 盈利能力: 投资金占比提升压制毛利率，规模效应优化费用率。**①**毛利率:** 2025 全年毛利率 8.3% (-0.6pct)；26Q1 毛利率 7.1% (-1.2pct)。主因低毛利率投资金收入占比持续提升。②**归母净利率:** 2025 全年归母净利率 3.9% (+0.4pct，规模效应+非经常性收益支撑)；26Q1 归母净利率 2.8% (-1.1pct)。③**期间费用率:** 2025 全年期间费用率 2.5% (-0.7pct)，其中销售/管理费用率分别为 1.9%/0.4%；26Q1 期间费用率 2.0% (-0.7pct)，其中销售/管理费用率分别为 1.5%/0.3%，同比分别-0.6pct/-0.2pct。
- 文化 IP 领域积极发力，将传统文化与现代消费需求相结合。**公司深化与北海公园、景山公园等顶级文化地标的合作，创新推出与北京动物园、景山公园联名的“萌动京彩”、“万春纳福”系列产品，构建起“皇家园林+城市地标”的文旅文创产品矩阵。同时，公司持续挖掘传统节日庆文化 IP，打造系列贺岁产品，深化“贺岁经济”，公司全国首发、北京地区独家销售 2026 丙午 (马) 年贺岁金条，上线“圆圆满满平安吉祥”吉祥金银钱、“抱抱马”“小马多多”等多款式各品类的贺岁佳品，进一步提升品牌影响力。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到公司金饰产品销售占比提升，带动业绩增长，我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 9.2/10.4 亿元上调至 13.0/15.0 亿元，新增 2028 年归母净利润预测 17.0 亿元，同比分别+14%/+15%/+14%，最新收盘价对应 2026-2028 年 PE 为 12/10/9 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，非控股股东减持风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.19
一年最低/最高价	13.63/28.35
市净率(倍)	2.95
流通 A 股市值(百万元)	14,925.56
总市值(百万元)	14,925.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.50
资产负债率(% LF)	49.75
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 年三季报点评: 25Q3 营收同比+20%，金价大涨下盈利能力提升》

2025-10-30

《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

莱百股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,087	10,823	12,556	14,574	营业总收入	28,820	37,405	44,461	51,785
货币资金及交易性金融资产	3,831	4,470	5,017	5,745	营业成本(含金融类)	26,426	34,615	41,143	47,930
经营性应收款项	198	290	349	423	税金及附加	259	337	400	466
存货	4,255	5,285	6,394	7,580	销售费用	539	561	689	829
合同资产	0	0	0	0	管理费用	106	112	178	233
其他流动资产	803	778	796	827	研发费用	9	15	18	52
非流动资产	428	434	436	437	财务费用	69	56	58	58
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	7	8	16
固定资产及使用权资产	294	289	284	278	投资净收益	130	24	26	52
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	10	0	0	0
无形资产	20	28	35	42	减值损失	(13)	(3)	(3)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	38	38	38	38	营业利润	1,541	1,738	2,005	2,281
其他非流动资产	76	79	79	79	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	9,515	11,257	12,992	15,012	利润总额	1,541	1,738	2,005	2,281
流动负债	4,583	5,032	5,263	5,572	减:所得税	387	434	501	570
短期借款及一年内到期的非流动负债	53	54	54	54	净利润	1,154	1,303	1,504	1,711
经营性应付款项	141	188	224	268	减:少数股东损益	21	7	8	9
合同负债	358	678	822	998	归属母公司净利润	1,133	1,297	1,496	1,702
其他流动负债	4,032	4,111	4,163	4,252	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.46	1.67	1.92	2.19
非流动负债	228	231	231	231	EBIT	1,471	1,793	2,063	2,339
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,584	1,811	2,081	2,358
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.30	7.46	7.46	7.44
租赁负债	107	117	117	117	归母净利率(%)	3.93	3.47	3.36	3.29
其他非流动负债	121	114	114	114	收入增长率(%)	42.44	29.79	18.86	16.47
负债合计	4,811	5,262	5,494	5,803	归母净利润增长率(%)	57.59	14.43	15.38	13.77
归属母公司股东权益	4,673	5,957	7,453	9,155					
少数股东权益	31	38	45	54					
所有者权益合计	4,705	5,995	7,498	9,209					
负债和股东权益	9,515	11,257	12,992	15,012					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,985	693	599	754	每股净资产(元)	6.01	7.66	9.58	11.77
投资活动现金流	(472)	4	6	32	最新发行在外股份(百万股)	778	778	778	778
筹资活动现金流	(656)	(57)	(58)	(58)	ROIC(%)	24.39	24.39	22.37	20.58
现金净增加额	856	639	547	728	ROE-摊薄(%)	24.25	21.77	20.07	18.59
折旧和摊销	113	17	18	18	资产负债率(%)	50.56	46.75	42.28	38.65
资本开支	(35)	(20)	(20)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.17	11.51	9.98	8.77
营运资本变动	705	(653)	(957)	(984)	P/B (现价)	3.19	2.51	2.00	1.63

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>