

菜百股份 (605599.SH)

买入 (维持评级)

黄金珠宝零售高增长, 贵金属投资受益于政策

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	20,233	28,820	40,769	47,024	52,231
增长率 yoy (%)	22.2	42.4	41.5	15.3	11.1
归母净利润 (百万元)	719	1,133	1,402	1,579	1,746
增长率 yoy (%)	1.7	57.6	23.7	12.6	10.6
ROE (%)	18.2	24.5	25.8	24.6	23.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.92	1.46	1.80	2.03	2.24
P/E (倍)	19.7	12.5	10.1	9.0	8.1
P/B (倍)	3.6	3.0	2.6	2.2	1.9

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

菜百股份发布 2025 年年报及 2026 年一季报: 2025 年公司实现营业收入 288.20 亿元, 同比+42.44%; 归母净利润 11.33 亿元, 同比+57.59%; 扣非后归母净利润 10.26 亿元, 同比+50.00%。2025Q4 公司实现营业收入 83.48 亿元, 同比+70.80%; 归母净利润 4.86 亿元, 同比+194.77%; 扣非后归母净利润 4.41 亿元, 同比+176.82%。2026Q1 公司实现营业收入 142.73 亿元, 同比+73.59%; 归母净利润 3.98 亿元, 同比+24.62%; 扣非后归母净利润 4.49 亿元, 同比+62.31%。

黄金珠宝零售收入实现高增长, 贵金属投资产品受益于政策。 根据菜百股份 2025 年年报、2026 年第一季度主要经营数据公告, 2025 年公司黄金珠宝零售收入 287.91 亿元, 同比+42.43%, 其中贵金属投资产品收入 210.01 亿元, 同比+62.72%, 黄金饰品收入 59.46 亿元, 同比+8.65%; 2026Q1 公司黄金珠宝零售收入 142.27 亿元, 同比+73.95%。我们认为, 公司黄金珠宝零售业务收入的快速增长, 得益于消费者对资产保值增值的需求、悦己消费观念; 尤其是金价上涨阶段, 投资需求增多, 根据菜百股份 2025 年年报、上海黄金交易所、中国黄金协会统计数据, 上海黄金交易所 Au9999 黄金 2025 年全年涨幅超 50%, 2025 年我国金条及金币消费量同比增长 35.14%。此外, 相关政策通过税收细则强化了部分投资性黄金的价格优势, 财政部、国家税务总局公告 2025 年第 11 号文件的规定, 会员单位或客户通过上海黄金交易所、上海期货交易所交易标准黄金, 卖出方会员单位或客户销售标准黄金时, 免征增值税; 发生实物交割出库的, 会员单位购入标准黄金用于投资性用途的, 交易所实行增值税即征即退。

公司盈利水平较为稳定。 2025Q4、2026Q1 公司归母净利率分别为 5.83%、2.79%, 分别同比+2.45pct、-1.10pct; 毛利率分别为 9.88%、7.13%, 分别同比+0.99pct、-1.21pct。我们认为, 黄金价格大幅变动的背景下公司仍实现了盈利水平的稳定, 得益于菜百股份 2026 年 1 月 6 日、1 月 7 日北京菜市口百货股份有限公司投资者关系活动记录表中所披露的公司的“以销定采”策略, 公司严格执行, 采取小批量、多批次的精准采购机制, 持续优化动态库存管理, 从而有效应对黄金价格波动带来的潜在风险, 保持了稳健的运营节奏。

盈利预测及投资建议。 菜百股份作为黄金珠宝零售的优质上市公司, 黄金饰品、贵金属投资产品等多项业务并重, 饰品上注重设计, 贵金属投资产品受益于上金所会

股票信息

行业	商贸零售
2026 年 05 月 11 日收盘价(元)	18.23
总市值 (百万元)	14,178.89
流通市值 (百万元)	14,178.89
总股本 (百万股)	777.78
流通股本 (百万股)	777.78
近 3 月日均成交额(百万元)	151.35

作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 吕科佳

SAC: S1070526010001

邮箱: lvkejia@cgws.com

相关研究

- 1、《京华金铺差异化业务布局, 显著受益于税改》2026-04-14

员身份&政策变化，我们看好公司发展，预测公司 2026-2028 年归母净利润 14.02 亿元、15.79 亿元、17.46 亿元，对应 PE 10.1X、9.0X、8.1X，维持“买入”评级。

风险提示：核心经营区域影响较大的风险，渠道扩张不及预期，市场竞争加剧的影响，原材料价格波动的风险，委外加工的风险。

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	10020	11391	12395
现金	1492	2898	2898	5987	4933
应收票据及应收账款	246	191	564	220	696
其他应收款	60	155	120	213	148
预付账款	16	7	40	4	50
存货	3947	4255	5140	3546	5228
其他流动资产	937	1581	1259	1420	1339
非流动资产	459	428	498	522	541
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	141	130	207	243	262
无形资产	21	20	17	14	11
其他非流动资产	296	277	273	265	268
资产总计	7156	9515	10518	11913	12937
流动负债	2946	4583	3816	4206	4060
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	90	140	194	184	227
其他流动负债	2856	4443	3621	4023	3832
非流动负债	216	228	222	225	223
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	216	228	222	225	223
负债合计	3162	4811	4038	4431	4283
少数股东权益	11	31	58	87	120
股本	778	778	778	778	778
资本公积	832	832	832	832	832
留存收益	2263	2836	3500	4247	5073
归属母公司股东权益	3983	4673	6423	7395	8534
负债和股东权益	7156	9515	10518	11913	12937

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	-408	3862	-464
净利润	726	1154	1428	1608	1778
折旧摊销	38	41	46	34	41
财务费用	49	69	150	125	119
投资损失	-31	-130	-128	-127	-126
营运资金变动	-484	548	-1877	2223	-2261
其他经营现金流	83	302	-27	-2	-14
投资活动现金流	-93	-472	252	-36	133
资本支出	41	35	106	64	58
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-52	-437	358	28	191
筹资活动现金流	-641	-656	-799	-737	-723
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	-799	-737	-723
现金净增加额	-352	856	0	3089	-1053

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	20233	28820	40769	47024	52231
营业成本	18424	26426	37579	43430	48260
营业税金及附加	245	259	366	422	469
销售费用	478	539	754	865	956
管理费用	107	106	143	162	178
研发费用	8	9	12	14	16
财务费用	49	69	150	125	119
资产和信用减值损失	-1	-13	0	0	0
其他收益	5	4	5	5	5
公允价值变动收益	11	10	10	10	10
投资净收益	31	130	128	127	126
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	969	1541	1907	2147	2375
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	1907	2147	2375
所得税	243	387	479	539	596
净利润	726	1154	1428	1608	1778
少数股东损益	7	21	26	30	33
归属母公司净利润	719	1133	1402	1579	1746
EBITDA	1022	1606	2037	2230	2449
EPS (元/股)	0.92	1.46	1.80	2.03	2.24

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	41.5	15.3	11.1
营业利润 (%)	1.9	59.1	23.7	12.6	10.6
归属母公司净利润 (%)	1.7	57.6	23.7	12.6	10.6
获利能力					
毛利率 (%)	8.9	8.3	7.8	7.6	7.6
净利率 (%)	3.6	4.0	3.5	3.4	3.4
ROE (%)	18.2	24.5	25.8	24.6	23.1
ROIC (%)	18.3	24.8	27.3	25.5	23.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.2	50.6	38.4	37.2	33.1
净负债比率 (%)	-36.1	-60.4	-52.4	-91.7	-64.1
流动比率	2.3	2.0	2.6	2.7	3.1
速动比率	0.8	0.9	1.1	1.7	1.6
营运能力					
总资产周转率	3.0	3.5	4.1	4.2	4.2
应收账款周转率	84.1	131.9	108.0	120.0	114.0
应付账款周转率	217.5	229.5	225.0	230.0	235.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.92	1.46	1.80	2.03	2.24
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.49	2.55	-0.52	4.97	-0.60
每股净资产 (最新摊薄)	5.12	6.01	7.03	8.28	9.74
估值比率					
P/E	19.7	12.5	10.1	9.0	8.1
P/B	3.6	3.0	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	12.0	6.5	5.2	3.3	3.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686