

菜百股份（605599）

2026 年半年报点评：Q2 金价波动致业绩承压，期待下半年经营拐点

买入（维持）

2026 年 08 月 27 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	35,000	40,247	45,378
同比（%）	22.24	42.44	21.45	14.99	12.75
归母净利润（百万元）	719.01	1,133.07	848.48	945.54	1,039.34
同比（%）	1.73	57.59	(25.12)	11.44	9.92
EPS-最新摊薄（元/股）	0.92	1.46	1.09	1.22	1.34
P/E（现价&最新摊薄）	17.11	10.86	14.50	13.01	11.84

投资要点

- **公司公布 2026H1 业绩：**26H1 公司实现营收 210.4 亿元（yoy+38.0%），归母净利润 4.37 亿元（yoy-4.8%），扣非归母净利润 4.81 亿元（yoy+21.7%）。分季度看，26Q2 营收 67.7 亿元（yoy-3.6%），归母净利润 0.38 亿元（yoy-72.4%），扣非归母净利润 0.32 亿元（yoy-73.1%）。26H1 非经常性损益为-0.45 亿元，其中金融资产及金融负债公允价值变动及处置损益为-0.65 亿元，对归母净利润形成一定拖累。
- **盈利能力承压，Q2 毛利率环比明显回落：**①**毛利率：**26H1 综合毛利率 6.1%（同比-1.1pct），26Q2 毛利率 3.9%（同比-1.9pct）；②**费用率：**26H1 期间费用率约 2.0%（同比-0.6pct），其中销售费用率 1.6%（同比-0.5pct），管理/财务/研发费用率分别约 0.2%/0.2%/0.02%，同比整体保持稳定；③**净利率：**26H1 归母净利率 2.1%（同比-0.9pct），26Q2 归母净利率 0.6%（同比-1.4pct）。费用端已有一定摊薄，但不足以对冲毛利率下行，盈利压力主要集中在毛利端。
- **分业务看，投资金保持较高景气，黄金饰品结构持续优化：**26Q2 黄金珠宝零售收入 67.4 亿元（yoy-3.6%），联营佣金收入 0.26 亿元（yoy-1.1%）。26H1 贵金属投资类产品销售规模持续扩大，贵金属文化类产品显著增长；黄金饰品销售额同比提升，产品结构向精品化、轻量化、特色化升级，古法金、硬足金表现较好；钻石珠宝仍有所承压。整体来看，高金价环境下投资属性较强的品类需求仍具韧性，公司同时通过黄金饰品精品化、轻量化及特色化提升产品附加值。
- **分地区看，华北承压，华东、华南及华中增长较快：**26Q2 华北地区主营收入 49.5 亿元（同比-11.4%），华东/华南/华中分别实现 8.4/4.2/2.5 亿元（同比+25.1%/+141.1%/+45.4%）。截至 26H1 公司拥有 105 家直营门店，苏州、武汉等外埠市场表现较好；微信小店、直播自播等线上渠道持续拓展，Q2 新增/关闭直营门店各 2 家。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到二季度金价波动对终端消费及公司短期经营形成扰动，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测，由此前 13.0/15.0/17.0 亿元调整至 8.5/9.5/10.4 亿元，同比分别 -25.1%/+11.4%/+9.9%，最新收盘价对应 2026-2028 年 PE 约为 15/13/12 倍。公司投资类及文化类产品需求仍具韧性，外埠及线上渠道持续拓展，Q2 由于金价阶段性下行导致公司单季度经营压力较大，我们认为后续伴随金价企稳，公司常态化经营有望回到稳态可持续增长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**黄金价格大幅波动、终端消费需求不及预期、门店及外埠市场拓展不及预期、行业竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.82
一年最低/最高价	13.38/28.35
市净率(倍)	2.78
流通 A 股市值(百万元)	12,304.44
总市值(百万元)	12,304.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.69
资产负债率(% ,LF)	49.51
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》
2026-05-02
- 《菜百股份(605599)：2025 年三季报点评：25Q3 营收同比+20%，金价大漲下盈利能力提升》
2025-10-30

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	9,810	10,487	11,265	营业总收入	28,820	35,000	40,247	45,378
货币资金及交易性金融资产	3,831	3,748	3,619	3,586	营业成本(含金融类)	26,426	32,877	37,806	42,624
经营性应收款项	198	272	316	371	税金及附加	259	315	362	408
存货	4,255	5,020	5,770	6,503	销售费用	539	574	660	753
合同资产	0	0	0	0	管理费用	106	105	161	204
其他流动资产	803	770	782	805	研发费用	9	14	16	45
非流动资产	428	409	382	359	财务费用	69	6	6	6
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	7	8	14
固定资产及使用权资产	294	270	248	229	投资净收益	130	24	26	45
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	10	0	0	0
无形资产	20	27	33	39	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	22	10	0	营业利润	1,541	1,137	1,267	1,393
其他非流动资产	76	90	90	90	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	9,515	10,219	10,869	11,624	利润总额	1,541	1,137	1,267	1,393
流动负债	4,583	4,958	5,131	5,360	减:所得税	387	284	317	348
短期借款及一年内到期的非流动负债	53	53	53	53	净利润	1,154	853	950	1,045
经营性应付款项	141	179	205	238	减:少数股东损益	21	4	5	5
合同负债	358	635	744	874	归属母公司净利润	1,133	848	946	1,039
其他流动负债	4,032	4,091	4,127	4,195	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.46	1.09	1.22	1.34
非流动负债	228	208	208	208	EBIT	1,471	1,143	1,273	1,399
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,584	1,261	1,390	1,517
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.30	6.07	6.07	6.07
租赁负债	107	117	117	117	归母净利率(%)	3.93	2.42	2.35	2.29
其他非流动负债	121	91	91	91	收入增长率(%)	42.44	21.45	14.99	12.75
负债合计	4,811	5,166	5,339	5,569	归母净利润增长率(%)	57.59	(25.12)	11.44	9.92
归属母公司股东权益	4,673	5,017	5,490	6,010					
少数股东权益	31	36	40	46					
所有者权益合计	4,705	5,053	5,530	6,055					
负债和股东权益	9,515	10,219	10,869	11,624					

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	478	413	542	每股净资产(元)	6.01	6.45	7.06	7.73
投资活动现金流	(472)	(61)	(64)	(50)	最新发行在外股份(百万股)	778	778	778	778
筹资活动现金流	(656)	(499)	(479)	(526)	ROIC(%)	24.39	16.99	17.48	17.59
现金净增加额	856	(82)	(129)	(33)	ROE-摊薄(%)	24.25	16.91	17.22	17.29
折旧和摊销	113	118	117	118	资产负债率(%)	50.56	50.55	49.12	47.91
资本开支	(35)	(85)	(90)	(95)	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.86	14.50	13.01	11.84
营运资本变动	705	(434)	(637)	(584)	P/B (现价)	2.63	2.45	2.24	2.05

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>