

## 公司研究

## 线下门店有序拓展，产品线不断优化

## ——菜百股份（605599.SH）2023年年度业绩预增公告点评

## 要点

## 公司2023年预计实现归母净利润67,000万元到73,500万元

公司发布2023年年度业绩预增公告：2023年公司预计实现归母净利润67,000万元到73,500万元，同比增长45.61%到59.74%。2023年公司预计实现扣非归母净利润62,100万元到68,600万元，同比增长53.16%到69.19%。

分季度看，我们测算4Q2023公司实现归母净利润7,859万元到14,359万元，同比变化-24.17%到38.56%。我们测算4Q2023公司实现扣非归母净利润7,934万元到14,434万元，同比变化-3.07%到76.33%。

## 线下门店有序拓展，产品线不断优化

公司业绩表现相对较为亮眼，主要是由于：**1) 门店方面**，公司门店拓展有序，截至2023年12月中下旬，公司已在北京、河北、天津、陕西、西安等地新开门店十余家，公司门店全部为直营门店，门店数量提升有利于公司终端销售增长；

**2) 行业方面**，黄金珠宝景气度相对较高，从社消增速来看，2023年限额以上金银珠宝类零售额同比增长13.3%，是2023年累计增速最高的限额以上商品零售细分品类。从金价角度看，2023年黄金价格震荡上行，有利于凸显黄金产品的投资保值价值。公司主要产品为黄金产品，受益于黄金珠宝高景气度；

**3) 产品方面**，公司通过构建平台化研发体系，统筹自有设计团队及行业大师、专业院校、供应商等多维度设计资源，不断优化产品线。公司加大采用5G、5D工艺的精品饰品和古法金产品引进，进一步细化“京承百韵”、“菜百东方花园”、“菜百恋意”、“菜百传世”等系列定位。

**4) 员工培训方面**，公司申报并落实企业新型学徒制培养项目，同时与行业权威机构国检珠宝培训中心、优秀高校代表中国地质大学（北京）等合作开展员工专业能力提升培训项目。公司黄金珠宝销售顾问持专业证书上岗率保持在90%以上。公司自建信息化培训系统并开设黄金珠宝知识、营销、管理等多类别课程，针对不同岗位人员开展分类分层培训。

## 维持盈利预测，维持“买入”评级

公司业绩基本符合我们此前预期，我们维持对公司2023/2024/2025年EPS的预测0.93/1.08/1.25元。公司在北京具有较强竞争地位，门店拓展逐步走出京津冀地区，产品线不断完善，维持“买入”评级。

**风险提示：**阜外市场扩展效果不及预期，金价波动加剧，北京总店营收占比过高。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	10,406	10,990	15,722	18,108	20,674
营业收入增长率	47.23%	5.61%	43.05%	15.18%	14.17%
净利润（百万元）	364	460	721	841	970
净利润增长率	0.61%	26.42%	56.64%	16.62%	15.37%
EPS（元）	0.47	0.59	0.93	1.08	1.25
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.34%	13.50%	19.12%	20.73%	22.15%
P/E	29	23	15	13	11
P/B	3.3	3.1	2.8	2.6	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2024-01-26

## 买入（维持）

当前价：13.66元

## 作者

分析师：唐佳睿 CFA FCPA(Aust.) ACCA CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001  
021-52523866  
tangjiarui@ebscn.com

分析师：田然

执业证书编号：S0930523050001  
021-52523799  
tianran@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	7.78
总市值(亿元)	106.24
一年最低/最高(元)	9.16/15.19
近3月换手率	17.88%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.43	4.62	55.63
绝对	-8.26	-2.36	40.49

资料来源：Wind

## 相关研报

受益于黄金产品高景气度，线下线上齐头发展——菜百股份（605599.SH）2023年三季度点评（2023-10-29）

黄金饰品销售收入高增，线上渠道发展迅速——菜百股份（605599.SH）2023年半年报点评（2023-08-30）

受益于黄金高景气度，门店业绩恢复进展顺利——菜百股份（605599.SH）2023年半年度业绩预增公告点评（2023-07-13）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,406	10,990	15,722	18,108	20,674
营业成本	9,226	9,757	13,826	15,896	18,108
折旧和摊销	19	20	23	28	33
税金及附加	211	197	282	325	371
销售费用	315	351	487	543	620
管理费用	98	100	141	163	186
研发费用	9	10	13	14	17
财务费用	38	18	22	60	95
投资收益	-5	54	0	0	0
营业利润	501	617	962	1,122	1,294
利润总额	501	617	962	1,122	1,294
所得税	136	156	241	280	324
净利润	364	461	722	841	971
少数股东损益	0	1	1	1	1
归属母公司净利润	364	460	721	841	970
EPS(元)	0.47	0.59	0.93	1.08	1.25

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-404	607	274	312	393
净利润	364	460	721	841	970
折旧摊销	19	20	23	28	33
净营运资金增加	1,490	162	1,202	975	1,090
其他	-2,277	-36	-1,671	-1,532	-1,700
投资活动产生现金流	184	73	-100	-100	-100
净资本支出	-37	-48	-50	-50	-50
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	221	121	-50	-50	-50
融资活动现金流	671	-352	621	146	92
股本变化	78	0	0	0	0
债务净变化	40	0	1,001	762	835
无息负债变化	192	72	109	40	43
净现金流	450	327	795	358	385

## 主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	11.3%	11.2%	12.1%	12.2%	12.4%
EBITDA 率	5.7%	5.7%	6.4%	6.7%	6.9%
EBIT 率	5.3%	5.4%	6.3%	6.5%	6.7%
税前净利润率	4.8%	5.6%	6.1%	6.2%	6.3%
归母净利润率	3.5%	4.2%	4.6%	4.6%	4.7%
ROA	7.0%	8.4%	10.4%	10.5%	10.5%
ROE (摊薄)	11.3%	13.5%	19.1%	20.7%	22.2%
经营性 ROIC	9.1%	9.5%	12.5%	12.8%	12.9%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	38%	38%	46%	50%	53%
流动比率	2.53	2.57	2.10	1.93	1.81
速动比率	1.12	1.21	1.04	0.94	0.87
归母权益/有息债务	79.62	84.99	3.62	2.25	1.66
有形资产/有息债务	128.72	135.01	6.62	4.42	3.48

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	5,222	5,483	6,956	8,044	9,244
货币资金	1,187	1,563	2,358	2,716	3,101
交易性金融资产	408	292	292	292	292
应收账款	178	253	236	307	413
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	46	42	60	69	79
存货	2,740	2,716	3,318	3,894	4,527
其他流动资产	339	287	287	287	287
流动资产合计	4,909	5,154	6,550	7,565	8,698
其他权益工具	0	10	10	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	168	158	186	210	232
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	9	23	22	22	22
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	3	3	3	3
非流动资产合计	313	329	406	479	546
总负债	2,001	2,073	3,183	3,984	4,862
短期借款	0	0	1,001	1,762	2,597
应付账款	118	68	138	159	181
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	2	2	3	4	4
其他流动负债	47	43	43	43	43
流动负债合计	1,937	2,008	3,118	3,919	4,797
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	4	4	4
非流动负债合计	64	65	65	65	65
股东权益	3,221	3,410	3,774	4,059	4,382
股本	778	778	778	778	778
公积金	1,499	1,544	1,544	1,544	1,544
未分配利润	892	1,027	1,390	1,674	1,996
归属母公司权益	3,209	3,407	3,770	4,055	4,377
少数股东权益	12	2	3	4	5

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	3.03%	3.20%	3.10%	3.00%	3.00%
管理费用率	0.95%	0.91%	0.90%	0.90%	0.90%
财务费用率	0.36%	0.17%	0.14%	0.33%	0.46%
研发费用率	0.08%	0.09%	0.08%	0.08%	0.08%
所得税率	27%	25%	25%	25%	25%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.36	0.46	0.71	0.83	0.96
每股经营现金流	-0.52	0.78	0.35	0.40	0.51
每股净资产	4.13	4.38	4.85	5.21	5.63
每股销售收入	13.38	14.13	20.21	23.28	26.58

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	29	23	15	13	11
PB	3.3	3.1	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	18.5	17.2	11.3	10.0	9.1
股息率	2.6%	3.4%	5.2%	6.1%	7.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP