

公司研究

有序拓展线下门店，积极推动线上业务发展

——菜百股份（605599.SH）2022年三季度报点评

要点

公司 1-3Q2022 营收同比增长 17.44%，归母净利润同比增长 34.04%

10月27日，公司公布2022年三季度报：1-3Q2022实现营业收入85.26亿元，同比增长17.44%，实现归母净利润3.56亿元，折合成全面摊薄EPS为0.46元，同比增长34.04%，实现扣非归母净利润3.24亿元，同比增长21.71%。

单季度拆分来看，3Q2022实现营业收入31.96亿元，同比增长51.18%，实现归母净利润1.08亿元，折合成全面摊薄EPS为0.14元，同比增长55.44%，实现扣非归母净利润1.09亿元，同比增长64.84%。

公司 1-3Q2022 综合毛利率下降 0.52 个百分点，期间费用率下降 0.28 个百分点

1-3Q2022公司综合毛利率为11.33%，同比下降0.52个百分点。单季度拆分来看，3Q2022公司综合毛利率为10.52%，同比下降1.54个百分点。

1-3Q2022公司期间费用率为4.24%，同比下降0.28个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为3.18%/0.81%/0.18%/0.07%，同比分别变化+0.09/-0.17/-0.23/+0.03个百分点。3Q2022公司期间费用率为4.00%，同比下降1.20个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为3.06%/0.67%/0.19%/0.08%，同比分别变化-0.58/-0.45/-0.22/+0.05个百分点。

有序拓展线下门店，积极推动线上业务发展

3Q2022公司新开直营门店3家，关闭门店1家，均位于北京市。截至2022年3季度末，公司拥有覆盖北京各行政区以及河北、天津、西安、包头、苏州等地的66家直营门店。4Q2022预计新开直营门店3家，其中2家位于北京市，1家位于西安市。线上业务方面，公司发力直播业务，建立自播矩阵与达人矩阵“双阵并举”，逐步建立“菜百股份直播基地”。同时，公司加强私域营销，超千名员工参与全员营销，将线下的宣传和服务工作“复制”到云端。公司还升级了自有官方商城平台的功能，开设全员分销业务，全面推动线上业务发展。

维持盈利预测，维持“增持”评级

公司符合预期，我们维持对公司2022/2023/2024年EPS的预测0.63/0.72/0.80元。公司线下门店有序拓展，逐步走出华北市场，有利于公司提高品牌知名度及影响力，维持“增持”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，次新股风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,068	10,406	11,946	13,985	15,624
营业收入增长率	-15.85%	47.23%	14.80%	17.07%	11.72%
净利润(百万元)	362	364	486	561	620
净利润增长率	-10.05%	0.61%	33.63%	15.43%	10.41%
EPS(元)	0.52	0.47	0.63	0.72	0.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.93%	11.34%	14.24%	15.04%	15.22%
P/E	17	19	14	12	11
P/B	2.9	2.2	2.0	1.9	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-10-27；公司股本由2020年的7亿股增至2021年的7.78亿股

增持（维持）

当前价：8.92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

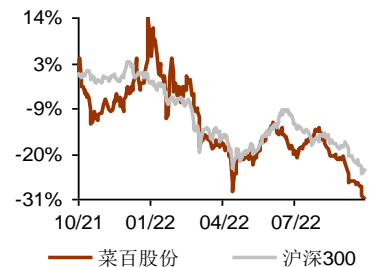
联系人：田然

021-52523799
tianran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	7.78
总市值(亿元)	69.38
一年最低/最高(元)	8.56/16.08
近3月换手率	13.14%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.50	-2.89	-0.11
绝对	-5.21	-16.95	-23.61

资料来源：Wind

相关研报

门店逐步走出华北地区，新设子品牌完善产品矩阵——菜百股份（605599.SH）2021年年报及2022年一季报点评（2022-04-26）

中华老字号，华北黄金风向标——菜百股份（605599.SH）投资价值分析报告（2022-03-08）

表 1: 3Q2022 公司营业收入按业务类型分类的情况

业务类型	营业收入 (元)	营业收入同比增减 (%)
黄金珠宝零售	3,142,533,201.76	52.24%
联营佣金	51,013,751.60	6.97%
其他业务收入	2,057,686.44	5.45%
合计	3,195,604,639.80	51.18%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理

表 2: 3Q2022 公司主营业务收入按地区分类的情况

分地区	主营业务收入 (元)	主营业务收入同比增减 (%)
华北地区	3,006,690,047.95	48.20%
华东地区	91,586,291.56	111.82%
华南地区	40,217,784.46	170.32%
华中地区	18,595,398.81	107.83%
东北地区	8,004,029.99	48.78%
西南地区	9,998,448.22	64.96%
西北地区	18,454,952.37	302.46%
合计	3,193,546,953.36	51.22%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理

表 3: 公司 3Q2022 归母净利润同比增长 55.44%

	归母净利润 (万元)	归母净利润同比增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润同比增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
3Q2020	9953.98	NA	0.13	-13867.05	NA	-0.18	23821.03
4Q2020	9879.94	NA	0.13	34001.76	-15.92	0.44	-24121.82
1Q2021	10473.14	NA	0.13	0.00	NA	0.00	10473.14
2Q2021	9153.43	NA	0.12	19981.87	44.10	0.26	-10828.44
3Q2021	6969.65	-29.98	0.09	6606.18	NA	0.08	363.46
4Q2021	9799.07	-0.82	0.13	8794.34	-74.14	0.11	1004.73
1Q2022	17965.49	71.54	0.23	17227.74	NA	0.22	737.75
2Q2022	6851.10	-25.15	0.09	4242.87	-78.77	0.05	2608.23
3Q2022	10833.29	55.44	0.14	10889.69	64.84	0.14	-56.40
TTM	45448.95	24.60	0.58	41154.64	-32.08	0.53	4294.30

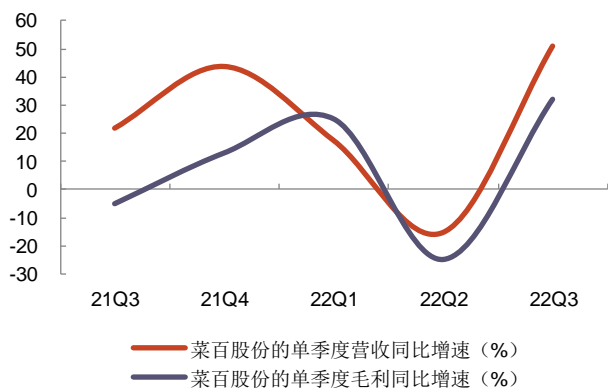
资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

表 4: 公司 3Q2022 净利率较上年同期上升 0.09 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入同比增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
3Q2020	173366.74	NA	15.49	NA	5.67	5.74	NA
4Q2020	218584.03	NA	12.92	NA	4.70	4.52	NA
1Q2021	295166.72	NA	11.89	NA	4.10	3.55	NA
2Q2021	219440.93	NA	11.62	NA	4.42	4.17	NA
3Q2021	211378.14	21.93	12.05	-3.44	5.19	3.30	-2.44
4Q2021	314589.32	43.92	10.14	-2.79	4.18	3.11	-1.41
1Q2022	346966.53	17.55	12.64	0.75	3.92	5.18	1.63
2Q2022	186060.74	-15.21	10.29	-1.33	5.25	3.68	-0.49
3Q2022	319560.46	51.18	10.52	-1.54	4.00	3.39	0.09
TTM	1167177.06	23.57	11.01	-1.09	4.22	3.89	0.03

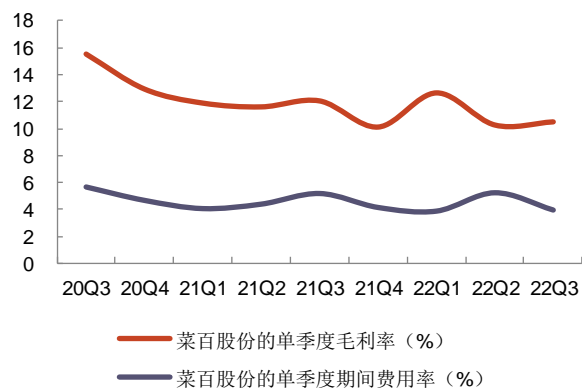
资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

图 1: 公司单季度营收和毛利增速 (2021Q3-2022Q3)



资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

图 2: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2020Q3-2022Q3)



资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,068	10,406	11,946	13,985	15,624
营业成本	6,083	9,226	10,561	12,353	13,814
折旧和摊销	16	19	23	27	32
税金及附加	130	211	239	280	312
销售费用	257	315	373	421	467
管理费用	94	98	119	140	141
研发费用	4	9	10	11	12
财务费用	34	38	9	28	46
投资收益	14	-5	0	0	0
营业利润	494	501	658	759	838
利润总额	494	501	658	759	838
所得税	129	136	171	197	218
净利润	366	364	487	562	620
少数股东损益	4	0	0	0	0
归属母公司净利润	362	364	486	561	620
EPS(元)	0.52	0.47	0.63	0.72	0.80

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	937	-404	110	157	193
净利润	362	364	486	561	620
折旧摊销	16	19	23	27	32
净营运资金增加	-722	1,356	573	679	681
其他	1,281	-2,144	-972	-1,110	-1,139
投资活动产生现金流	-324	184	-105	-110	-85
净资本支出	-48	-37	-40	-40	-40
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-276	221	-65	-70	-45
融资活动现金流	-383	671	122	177	73
股本变化	0	78	0	0	0
债务净变化	0	40	411	448	400
无息负债变化	-156	192	54	73	41
净现金流	229	450	127	224	180

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	13.9%	11.3%	11.6%	11.7%	11.6%
EBITDA 率	7.6%	5.7%	5.6%	5.8%	5.8%
EBIT 率	7.2%	5.3%	5.4%	5.6%	5.6%
税前净利润率	7.0%	4.8%	5.5%	5.4%	5.4%
归母净利润率	5.1%	3.5%	4.1%	4.0%	4.0%
ROA	9.3%	7.0%	8.3%	8.3%	8.3%
ROE (摊薄)	16.9%	11.3%	14.2%	15.0%	15.2%
经营性 ROIC	14.4%	10.1%	10.1%	10.6%	10.5%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	45%	38%	42%	44%	46%
流动比率	2.02	2.53	2.25	2.11	2.05
速动比率	1.02	1.12	0.96	0.88	0.83
归母权益/有息债务	-	79.62	7.57	4.15	3.14
有形资产/有息债务	-	128.72	12.99	7.45	5.76

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	3,916	5,222	5,893	6,733	7,513
货币资金	787	1,187	1,314	1,538	1,719
交易性金融资产	426	408	400	400	400
应收账款	129	178	227	265	297
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	79	46	54	63	70
存货	1,707	2,740	3,168	3,644	4,144
其他流动资产	315	339	341	343	344
流动资产合计	3,461	4,909	5,514	6,266	6,987
其他权益工具	213	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	185	168	187	204	218
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	8	9	9	8	8
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	0	0	0	0
非流动资产合计	455	313	379	467	525
总负债	1,768	2,001	2,465	2,987	3,427
短期借款	0	0	411	859	1,259
应付账款	94	118	137	173	193
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	2	2	2	3	3
其他流动负债	0	47	47	47	47
流动负债合计	1,716	1,937	2,446	2,967	3,408
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	1	4	4	4	4
非流动负债合计	52	64	19	19	19
股东权益	2,148	3,221	3,428	3,746	4,085
股本	700	778	778	778	778
公积金	808	1,499	1,499	1,499	1,499
未分配利润	484	892	1,099	1,417	1,756
归属母公司权益	2,136	3,209	3,415	3,733	4,072
少数股东权益	12	12	12	13	13

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3.63%	3.03%	3.13%	3.01%	2.99%
管理费用率	1.33%	0.95%	1.00%	1.00%	0.90%
财务费用率	0.48%	0.36%	0.07%	0.20%	0.29%
研发费用率	0.06%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%
所得税率	26%	27%	26%	26%	26%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.36	0.31	0.36	0.40
每股经营现金流	1.34	-0.52	0.14	0.20	0.25
每股净资产	3.05	4.13	4.39	4.80	5.24
每股销售收入	10.10	13.38	15.36	17.98	20.09

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	17	19	14	12	11
PB	2.9	2.2	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.1	11.3	10.5	9.2	8.6
股息率	0.0%	4.0%	3.5%	4.0%	4.5%

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 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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与、不与，也将不会与本报告中的具体的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”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE