

菜百股份 (605599.SH)

强烈推荐 (维持)

京津冀疫后复苏释放消费需求, Q3 收入业绩超预期

消费品/轻工纺服  
目标估值: NA  
当前股价: 8.92 元

公司 22Q3 实现营收 31.96 亿元, 同比增长 51.18%; 归母净利润 1.08 亿元, 同比增长 55.44%, 三季度增速表现超预期。公司通过区域内外渠道布局、多品牌矩阵、产品结构优化多方面提升品牌影响力和盈利能力。预计公司 2022-2024 年业绩增速 35%, 23%, 对应估值 14x, 11x, 维持“强烈推荐”评级。

基础数据

总股本 (万股)	77778
已上市流通股 (万股)	58668
总市值 (亿元)	69
流通市值 (亿元)	52
每股净资产 (MRQ)	4.2
ROE (TTM)	13.8
资产负债率	35.3%
主要股东	北京金正资产投资经营有限
主要股东持股比例	24.57%

□ 京津冀地区疫情复苏释放消费需求, 三季度业绩高增长。22Q1-Q3 公司营业收入/营业利润/归母净利润/扣非归母净利润分别为 85.26/4.78/3.56/3.24 亿元, 同比增长 17.44%/32.41%/34.04%/21.71%, 每股收益 0.46 元, 其中 Q3 单季度营业收入/营业利润/归母净利润/扣非归母净利润分别为 31.96/1.45/1.08/1.09 亿元, 同比增长 51.18%/52.63%/55.44%/64.84%。二季度京津冀地区疫情管控严格, 三季度迎来全面恢复, 积压的消费需求得到释放, 且今年三季度相较于去年同期金价稳定, 消费者对投资黄金的购买热情提升, 线下门店增收及线上销售增长齐发力, 带动公司三季度营收业绩实现亮眼高增速。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-5	-27
相对表现	-0	-2	-1



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 自营开店稳步拓展, 产品结构不断优化。分地区来看, Q3 单季主阵地华北地区营收同比增长 48.20%, 华东、华南、华中地区营收同比增长超 100%, 西北地区增长超 300%, 业绩多点开花。渠道端, 公司三季度在北京开设 3 家门店, 并计划四季度在北京、西安开设 3 家直营门店, 预计年内公司直营门店数将达 69 家。产品端公司不断优化产品结构, 增强 IP、古法和硬金产品销售, 公司与故宫联名, 打造宫匠黄金, 推出文创产品, 通过北京菜百黄金珠宝博物馆和工艺科普等渠道, 传播珠宝文化, 拓宽线下宣传渠道; 线上方面, 公司借助天猫等数字化平台, 建立菜百直播基地, 加快推进线上销售布局, 完善公司销售网络。

相关报告

- 1、《菜百股份 (605599) 2022 半年报点评: 黄金首饰销售延续高景气, 22H1 业绩稳健增长》2022-08-30
- 2、《菜百股份 (605599) 一受益黄金消费复苏, 营收大幅提升, 22Q1 延续高增长》2022-04-27
- 3、《菜百股份 (605599) 新股报告—中国黄金第一家, 稳健腾飞正当时》2021-09-21

□ 金价下行毛利率略有下滑, 费用管控严格, 净利率水平有所提升。22Q3 毛利率为 11.33%, 同比-0.53pct; 净利率为 4.19%, 同比+0.54pct, 销售/管理/研发/财务费用分别为 3.18%/0.81%/0.07%/0.18%, 同比分别+0.09/-0.16/+0.03/-0.23pct, 综合费用率为 4.24%, 同比-0.27pct, 公司费用管控得当, 费用率水平稳中有降, 带动净利率水平有所提升。

□ 盈利预测及投资建议: 三季度在珠宝行业整体增长承压的背景下, 公司实现逆势高增长, 收入业绩表现超预期。公司通过渠道布局、多品牌矩阵及产品结构优化多方面提升品牌影响力和盈利能力; 预计公司 2022-2024 年业绩 4.93 亿、6.05 亿, 增速 35%, 23%, 对应估值 14x, 11x, 维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 疫情反复影响线下消费需求、拓店速度不及预期、股份解禁风险等。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	7068	10406	12421	14525	16002
同比增长	-16%	47%	19%	17%	10%
营业利润(百万元)	494	501	677	831	928
同比增长	-10%	1%	35%	23%	12%
归母净利润(百万元)	362	364	493	605	676
同比增长	-10%	1%	35%	23%	12%
每股收益(元)	0.47	0.47	0.63	0.78	0.87
PE	19.2	19.1	14.1	11.5	10.3
PB	3.2	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源: 公司数据、招商证券

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

赵中平 S1090521080001

zhaozhongping@cmschina.com.cn

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3461	4909	5461	6342	7002
现金	787	1187	1140	1369	1568
交易性投资	426	408	408	408	408
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	129	178	192	224	247
其它应收款	79	46	55	65	71
存货	1707	2740	3249	3789	4171
其他	334	349	417	487	537
<b>非流动资产</b>	455	313	295	282	272
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	185	168	155	146	139
无形资产商誉	8	9	8	7	6
其他	262	136	132	129	127
<b>资产总计</b>	<b>3916</b>	<b>5222</b>	<b>5756</b>	<b>6623</b>	<b>7274</b>
<b>流动负债</b>	1716	1937	2258	2667	2822
短期借款	0	0	29	90	0
应付账款	94	118	140	164	180
预收账款	289	361	429	501	551
其他	1333	1458	1660	1913	2091
<b>长期负债</b>	52	64	64	64	64
长期借款	0	0	0	0	0
其他	52	64	64	64	64
<b>负债合计</b>	<b>1768</b>	<b>2001</b>	<b>2322</b>	<b>2731</b>	<b>2886</b>
股本	700	778	778	778	778
资本公积金	186	832	832	832	832
留存收益	1250	1599	1812	2270	2764
少数股东权益	12	12	13	13	14
归属于母公司所有者权益	2136	3209	3422	3879	4373
<b>负债及权益合计</b>	<b>3916</b>	<b>5222</b>	<b>5756</b>	<b>6623</b>	<b>7274</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	937	(404)	280	348	508
净利润	366	364	493	606	676
折旧摊销	31	72	57	52	48
财务费用	19	20	7	6	9
投资收益	(13)	(12)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	533	(843)	(269)	(310)	(218)
其它	1	(5)	2	4	3
<b>投资活动现金流</b>	(324)	184	(28)	(28)	(28)
资本支出	(48)	(37)	(38)	(38)	(38)
其他投资	(276)	221	10	10	10
<b>筹资活动现金流</b>	(383)	671	(299)	(93)	(281)
借款变动	(351)	(62)	(12)	62	(90)
普通股增加	0	78	0	0	0
资本公积增加	0	645	0	0	0
股利分配	0	0	(280)	(148)	(182)
其他	(33)	10	(7)	(6)	(9)
<b>现金净增加额</b>	<b>229</b>	<b>450</b>	<b>(46)</b>	<b>228</b>	<b>200</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	7068	10406	12421	14525	16002
营业成本	6083	9226	10972	12795	14083
营业税金及附加	130	211	252	295	325
营业费用	257	315	376	439	484
管理费用	94	98	117	137	151
研发费用	4	9	10	12	13
财务费用	34	38	7	6	9
资产减值损失	(2)	(19)	(19)	(19)	(19)
公允价值变动收益	9	7	7	7	7
其他收益	6	8	8	8	8
投资收益	14	(5)	(5)	(5)	(5)
<b>营业利润</b>	494	501	677	831	928
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	494	501	678	831	928
所得税	129	136	184	226	252
少数股东损益	4	0	1	1	1
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>362</b>	<b>364</b>	<b>493</b>	<b>605</b>	<b>676</b>

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-16%	47%	19%	17%	10%
营业利润	-10%	1%	35%	23%	12%
归母净利润	-10%	1%	35%	23%	12%
<b>获利能力</b>					
毛利率	13.9%	11.3%	11.7%	11.9%	12.0%
净利率	5.1%	3.5%	4.0%	4.2%	4.2%
ROE	16.9%	13.6%	14.9%	16.6%	16.4%
ROIC	18.0%	14.5%	14.9%	16.4%	16.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	45.1%	38.3%	40.3%	41.2%	39.7%
净负债比率	0.0%	0.8%	0.5%	1.4%	0.0%
流动比率	2.0	2.5	2.4	2.4	2.5
速动比率	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.8	2.3	2.3	2.3	2.3
存货周转率	3.1	4.1	3.7	3.6	3.5
应收账款周转率	52.9	67.8	67.2	69.9	68.0
应付账款周转率	49.9	86.9	85.0	84.2	82.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.47	0.47	0.63	0.78	0.87
每股经营净现金	1.20	-0.52	0.36	0.45	0.65
每股净资产	2.75	4.13	4.40	4.99	5.62
每股股利	0.00	0.36	0.19	0.23	0.26
<b>估值比率</b>					
PE	19.2	19.1	14.1	11.5	10.3
PB	3.2	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	15.7	14.4	11.5	9.6	8.6

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**赵中平：**香港中文大学硕士，对外经济贸易大学学士，2014-2016年分别就职于安信证券，银河证券，2016-2021年就职于广发证券轻工行业首席分析师，2020年新财富，水晶球，新浪金麒麟均获得第三名，2021年加入招商证券，任轻工时尚首席分析师。

**刘丽：**对外经济贸易大学会计学硕士，2011-2015年就职于国美控股集团投资部，2015-2017.7太平洋证券服饰纺织行业分析师，2017年8月加入招商证券，2021年起任美妆时尚联席首席。

**宋盈盈：**CFA，清华大学环境工程本硕，北京大学国发院经济学双学士。2018-2020年，任招商证券环保公用事业行业分析师。2020年起任美妆时尚分析师。

**毕先磊：**山东大学金融硕士，吉林大学工学学士，曾就职于德邦证券研究所轻工组，2021年加入招商证券，研究方向为轻工制造。

**王鹏：**华威商学院金融学硕士，中山大学金融学学士，2020-2021年就职于万联证券，2021年加入招商证券，任研究助理，研究方向为轻工新消费。

**王梓旭：**中央财经大学硕士，2022年加入招商证券，任研究助理，研究方向为纺织服装。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

**强烈推荐：**预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

**增持：**预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

**中性：**预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

**减持：**预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

**推荐：**行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

**中性：**行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

**回避：**行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。