

中国黄金（600916.SH） 2024 年经营端稳健，关注后续产品创新和渠道优化

2025 年 05 月 12 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

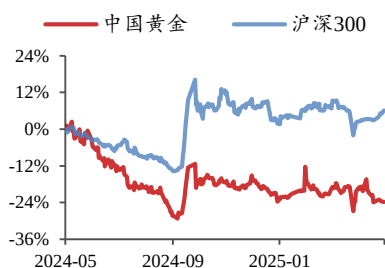
黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

日期	2025/5/12
当前股价(元)	8.25
一年最高最低(元)	11.70/7.55
总市值(亿元)	138.60
流通市值(亿元)	138.60
总股本(亿股)	16.80
流通股本(亿股)	16.80
近 3 个月换手率(%)	113.74

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《三季度营收表现优于行业大盘，盈利能力有所下滑—公司信息更新报告》-2024.10.31

《上半年归母净利润+10.6%，黄金产品销售表现稳健—公司信息更新报告》-2024.8.31

● 公司 2024 年经营端相对稳健，2025Q1 业绩承压明显

公司发布年报、一季报：2024 年实现营收 604.64 亿元（同比+7.3%，下同）、归母净利润 8.18 亿元（-15.9%）；2025Q1 实现营收 110.03 亿元（-39.7%）、归母净利润 1.35 亿元（-63.0%）。考虑到金价波动、消费环境低迷等因素，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 9.00/10.34/11.88 亿元（2025-2026 年原值为 11.68/13.60 亿元），对应 EPS 为 0.54/0.62/0.71 元，当前股价对应 PE 为 15.4/13.4/11.7 倍。我们认为，公司作为业内央企，通过深化渠道布局和产品创新有望持续成长，当前估值合理，维持“买入”评级。

● 2025Q1 毛利率和費用率穩中有升，淨利率有所下滑

2024 年黄金产品实现营收 595.07 亿元(+7.3%)，表现相对稳健。分地区看，2024 年华北/华东/华南/华中/西南/东北/西北地区分别实现营收 106.11/353.66/52.57/27.26/29.17/15.08/18.10 亿元，同比分别 +4.9%/+31.8%/-19.3%/-37.5%/-20.1%/-24.0%/-29.9%，地区间差异明显。盈利能力方面，公司 2025Q1 综合毛利率为 5.6% (+1.6pct)，净利率为 1.2% (-0.8pct)；费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 0.9%/0.4%/0.0%，同比分别 +0.2pct/+0.2pct/-0.1pct，基本保持稳定。

● 持续推进渠道优化和产品创新，坚持差异化布局回购业务

(1) 渠道：2024 年公司净关闭门店 21 家（加盟净关 14 家，直营净关 7 家），期末门店总数达 4236 家；加盟体系持续优化升级，直营体系因地制宜精准施策。

(2) 产品：加强与“四大古都”等交流合作，有效嫁接博物馆资源，全新打造以“巡礼五千年”为主线的产品品牌体系，完成中国黄金产品体系中的文化奠基。

(3) 回购业务：回购体系深化服务创新,以服务自有产品回购为主线，坚持“精炼+回购服务”两条腿走路，逐步降低低效无效收入，不断提高毛利率水平。

● **风险提示：**市场竞争加剧；金价波动；渠道扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	56,364	60,464	63,601	68,384	73,555
YOY(%)	19.6	7.3	5.2	7.5	7.6
归母净利润(百万元)	973	818	900	1,034	1,188
YOY(%)	27.2	-15.9	9.9	15.0	14.9
毛利率(%)	4.1	4.3	4.3	4.0	4.0
净利率(%)	1.7	1.4	1.4	1.5	1.6
ROE(%)	13.1	11.0	10.7	11.5	12.1
EPS(摊薄/元)	0.58	0.49	0.54	0.62	0.71
P/E(倍)	14.2	16.9	15.4	13.4	11.7
P/B(倍)	1.9	1.9	1.7	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12408	11994	12961	13612	14616
现金	6033	6804	7157	7695	8277
应收票据及应收账款	1237	342	2202	285	1879
其他应收款	27	508	55	550	101
预付账款	51	25	55	31	61
存货	4484	3794	2971	4531	3777
其他流动资产	575	521	521	521	521
非流动资产	703	907	869	831	790
长期投资	130	79	79	79	79
固定资产	95	92	91	91	92
无形资产	13	15	11	6	2
其他非流动资产	465	721	688	654	618
资产总计	13110	12901	13829	14444	15406
流动负债	5413	4935	4961	4956	5119
短期借款	0	0	76	11	158
应付票据及应付账款	95	102	105	118	122
其他流动负债	5317	4834	4779	4828	4838
非流动负债	226	421	421	421	421
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	226	421	421	421	421
负债合计	5639	5356	5381	5377	5539
少数股东权益	88	96	100	104	109
股本	1680	1680	1680	1680	1680
资本公积	2397	2397	2397	2397	2397
留存收益	3312	3378	3842	4382	5055
归属母公司股东权益	7384	7449	8349	8963	9759
负债和股东权益	13110	12901	13829	14444	15406

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1577	1656	1160	1651	1392
净利润	977	827	903	1038	1193
折旧摊销	35	37	59	65	73
财务费用	20	2	-0	-0	-0
投资损失	333	97	200	200	200
营运资金变动	7	-145	-582	-33	-387
其他经营现金流	205	839	580	380	313
投资活动现金流	-190	-77	-821	-627	-565
资本支出	60	77	21	27	32
长期投资	-130	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-800	-600	-533
筹资活动现金流	-628	-932	-62	-420	-392
短期借款	0	0	76	-65	147
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	-628	-932	-138	-355	-539
现金净增加额	759	648	277	603	435

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	56364	60464	63601	68384	73555
营业成本	54038	57850	60887	65639	70618
营业税金及附加	79	70	95	103	110
营业费用	499	510	541	581	625
管理费用	189	181	191	205	221
研发费用	27	13	19	21	22
财务费用	20	2	-0	-0	-0
资产减值损失	-51	-31	-40	-40	-40
其他收益	142	57	100	100	100
公允价值变动收益	-34	-725	-600	-400	-333
投资净收益	-333	-97	-200	-200	-200
资产处置收益	2	0	0	0	0
营业利润	1189	1038	1108	1275	1465
营业外收入	15	8	10	10	10
营业外支出	2	25	3	3	3
利润总额	1203	1021	1115	1282	1472
所得税	225	194	212	244	280
净利润	977	827	903	1038	1193
少数股东损益	4	8	4	4	5
归属母公司净利润	973	818	900	1034	1188
EBITDA	1057	854	1213	1374	1558
EPS(元)	0.58	0.49	0.54	0.62	0.71

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	19.6	7.3	5.2	7.5	7.6
营业利润(%)	38.3	-12.7	6.7	15.1	15.0
归属于母公司净利润(%)	27.2	-15.9	9.9	15.0	14.9
获利能力					
毛利率(%)	4.1	4.3	4.3	4.0	4.0
净利率(%)	1.7	1.4	1.4	1.5	1.6
ROE(%)	13.1	11.0	10.7	11.5	12.1
ROIC(%)	11.2	8.8	11.1	11.8	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	43.0	41.5	38.9	37.2	36.0
净负债比率(%)	-80.2	-89.4	-83.8	-84.8	-82.3
流动比率	2.3	2.4	2.6	2.7	2.9
速动比率	1.3	1.6	1.9	1.7	2.0
营运能力					
总资产周转率	4.6	4.6	4.8	4.8	4.9
应收账款周转率	47.0	76.6	50.0	55.0	68.0
应付账款周转率	381.6	588.4	588.4	588.4	588.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.49	0.54	0.62	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.99	0.69	0.98	0.83
每股净资产(最新摊薄)	4.39	4.43	4.97	5.34	5.81
估值比率					
P/E	14.2	16.9	15.4	13.4	11.7
P/B	1.9	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.5	8.4	5.7	4.6	3.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn