

中国黄金（600916）

2022 年报&2023Q1 点评：K 金珠宝逆势增长，线下经营稳步恢复中

2023 年 04 月 21 日

买入（维持）

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书：S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	47,124	58,250	66,347	75,146
同比	-7%	24%	14%	13%
归属母公司净利润（百万元）	765	1,123	1,312	1,500
同比	-4%	47%	17%	14%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.46	0.67	0.78	0.89
P/E（现价&最新股本摊薄）	26.76	18.23	15.61	13.65

关键词：#市占率上升

投资要点

- **中国黄金 2022 年归母净利润同比下滑 3.7%，仍保持一定韧性。**2022 年公司实现收入 471 亿元，同比下滑 7.2%，实现归母净利润 7.65 亿元，同比下滑 3.7%，实现扣非归母净利润 6.9 亿元，同比下滑 8.4%，单拆 Q4，公司实现收入 114 亿元，同比-17.4%，实现归母净利润 1.51 亿元，实现扣非归母净利润 1.06 亿元。
- **K 金珠宝类产品 2022 年逆势实现正增长。**分产品来看，2022 年公司黄金产品收入 462 亿元，同比下滑 7.7%，K 金珠宝类产品收入 4.8 亿元，同比+13.4%，品牌使用费 7825 万元，管理服务费 9380 万元。
- **公司 2023 年 Q1 归母净利润同比增速+19%，整体经营稳步恢复中。**2023 年 Q1 公司实现收入 161 亿元，同比+12.3%，其中黄金珠宝收入 159.8 亿元，同比+12.45%，实现归母净利润 3 亿元，同比+19%，实现扣非归母净利润 2.8 亿元，同比+14.6%。
- **2022 年毛利率整体有改善，其中 K 金珠宝毛利率提升更为明显。**2022 年公司整体毛利率为 3.90%。同比增加了 0.8pct，其中黄金产品毛利率 3.31%，同比增加 0.79pct，K 金珠宝类产品毛利率 22.16%，同比增加 6.41pct，销售费用率 0.95%，同比增加 0.05pct，管理费用率 0.31%，同比增加了 0.04pct。2023Q1 公司实现毛利率 3.99%，同比下滑 0.1pct，销售费用率 0.63%，同比改善 0.28pct，管理费用率 0.23%，同比增加 0.03pct。
- **2022 年公司渠道有一定调整，我们预计 2023 年有望重回净开店轨道。**截至 2022 年末，公司门店总数 3642 家，其中自营门店 105 家，较 2021 年末净增 14 家，加盟门店 3537 家，较 2021 年末净减少 93 家。截至 2023 年 Q1 末，公司渠道门店总数 3615 家，自营门店维持 105 家，加盟门店 3510 家，在未来的 2023 年 Q2-Q4，公司拟开业直营门店 9 家，加盟门店 114 家，新增加盟门店将主要分布在华北和华中地区。
- **盈利预测与投资评级：**中国黄金是我国黄金珠宝头部企业，背靠大央企，资源优势明显，2023 年恢复推进中，且有望重回门店扩张周期，提升市场份额，我们基本维持公司 2023-2024 年归母净利润为 11.2 亿元/13.1 亿元，预计 2025 年归母净利润 15 亿元，最新股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 18/16/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**金价波动风险，开店不及预期，需求恢复不及预期等风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.19
一年最低/最高价	9.80/17.50
市净率(倍)	3.03
流通 A 股市值(百万元)	10,022.01
总市值(百万元)	20,479.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.03
资产负债率(%，LF)	43.68
总股本(百万股)	1,680.00
流通 A 股(百万股)	822.15

相关研究

《中国黄金(600916)：央企黄金珠宝龙头，培育钻石迎来新契机，静待发布》

2022-11-30

中国黄金三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10,989	12,558	14,107	15,800	营业总收入	47,124	58,250	66,347	75,146
货币资金及交易性金融资产	5,271	6,230	6,836	7,800	营业成本(含金融类)	45,288	55,895	63,649	72,074
经营性应收款项	1,244	1,216	1,603	1,590	税金及附加	69	87	100	113
存货	3,950	4,590	5,134	5,877	销售费用	450	553	597	676
合同资产	0	0	0	0	管理费用	146	175	179	195
其他流动资产	525	523	534	532	研发费用	28	35	40	45
非流动资产	641	654	666	677	财务费用	24	20	44	52
长期股权投资	46	46	46	46	加:其他收益	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	355	366	376	385	投资净收益	-125	-117	-133	-150
在建工程	0	2	4	6	公允价值变动	-119	0	0	0
无形资产	14	14	14	14	减值损失	-16	0	0	0
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	48	48	48	48	营业利润	860	1,368	1,605	1,841
其他非流动资产	174	174	174	174	营业外净收支	87	40	40	40
资产总计	11,630	13,213	14,774	16,477	利润总额	947	1,408	1,645	1,881
流动负债	4,355	4,811	5,056	5,255	减:所得税	179	282	329	376
短期借款及一年内到期的非流动负债	51	551	651	751	净利润	767	1,127	1,316	1,505
经营性应付款项	188	185	240	241	减:少数股东损益	2	3	4	5
合同负债	236	168	191	216	归属母公司净利润	765	1,123	1,312	1,500
其他流动负债	3,881	3,908	3,975	4,047	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.67	0.78	0.89
非流动负债	273	273	273	273	EBIT	1,128	1,505	1,782	2,043
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,205	1,516	1,794	2,056
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	3.90	4.04	4.07	4.09
租赁负债	210	210	210	210	归母净利率(%)	1.62	1.93	1.98	2.00
其他非流动负债	63	63	63	63	收入增长率(%)	-7.16	23.61	13.90	13.26
负债合计	4,628	5,084	5,329	5,528	归母净利润增长率(%)	-3.66	46.76	16.83	14.32
归属母公司股东权益	6,918	8,041	9,353	10,853					
少数股东权益	84	87	91	96					
所有者权益合计	7,002	8,128	9,444	10,949					
负债和股东权益	11,630	13,213	14,774	16,477					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,193	579	667	1,050	每股净资产(元)	4.12	4.79	5.57	6.46
投资活动现金流	-41	-101	-117	-134	最新发行在外股份(百万股)	1,680	1,680	1,680	1,680
筹资活动现金流	-520	480	56	48	ROIC(%)	12.91	14.91	14.85	14.71
现金净增加额	633	959	606	964	ROE-摊薄(%)	11.06	13.97	14.03	13.82
折旧和摊销	77	11	12	13	资产负债率(%)	39.80	38.48	36.07	33.55
资本开支	-41	16	16	16	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.76	18.23	15.61	13.65
营运资本变动	50	-654	-798	-630	P/B(现价)	2.96	2.55	2.19	1.89

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

