

## 23Q1 业绩增长良好，线下开店静待恢复

买入 (维持)

——中国黄金 (600916) 点评报告

2023 年 04 月 24 日

### 报告关键点:

2023 年 4 月 21 日晚间，公司发布 2023 年一季报。

### 投资要点:

**23Q1 业绩增长良好，归母净利润同增 19.13%。**2023Q1，公司实现营业收入 161.39 亿元 (同比+12.33%)，归母净利润 3.00 亿元 (同比+19.13%)，扣非归母净利润 2.77 亿元 (同比+14.63%)。

**净利率小幅提升，销售费用率下滑。**2023Q1，公司毛利率同比-0.1 个 pct 至 3.99%，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.63%/0.23%/0.04%/0.04%，同比分别-0.28/+0.03/+0.02/-0.02 个 pct。得益于期间费用率的下降，净利率同比小幅提升 0.11 个 pct 至 1.87%，

**黄金珠宝业务收入上涨，服务费收入下滑。**(1) **黄金珠宝：**2023Q1，黄金珠宝业务实现收入 159.81 亿元 (同比+12.45%)；(2) **服务费收入：**2023Q1，服务费收入 863.52 万元 (同比-47.81%)。

**23Q1 直营店数量维持不变，加盟店数量减少。**2023Q1，公司对不同地区直营店与加盟店进行调整，直营店数量维持不变，加盟店减少 27 家。另外，公司计划在 23Q2-Q3 增加 9 家直营店，在 23Q2-Q4 增加 114 家加盟店。

**盈利预测与投资建议：**作为央企背景的黄金珠宝大型企业，公司依托核心黄金产品，在产品上不断推陈出新，并迎合风口切入培育钻石赛道，未来有望打造第二增长曲线。根据 2022 年业绩，我们调整了公司 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年预测，预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.59/0.70/0.82 元/股，对应 2023 年 4 月 21 日收盘价的 PE 分别为 21/17/15 倍，维持“买入”评级。

**风险因素：**宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、原材料价格大幅波动风险、开店不及预期风险。

### 基础数据

总股本 (百万股)	1,680.00
流通 A 股 (百万股)	822.15
收盘价 (元)	12.19
总市值 (亿元)	204.79
流通 A 股市值 (亿元)	100.22

### 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

### 相关研究

#### 分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

#### 分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	47124.27	54569.40	62746.36	70916.77
增长比率 (%)	-7	16	15	13
净利润 (百万元)	765.33	992.29	1183.26	1385.65
增长比率 (%)	-4	30	19	17
每股收益 (元)	0.46	0.59	0.70	0.82
市盈率 (倍)	26.76	20.64	17.31	14.78
市净率 (倍)	2.96	2.76	2.56	2.38

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>47124</b>	<b>54569</b>	<b>62746</b>	<b>70917</b>
%同比增速	-7%	16%	15%	13%
营业成本	45288	52442	60300	68128
毛利	1836	2127	2447	2788
%营业收入	4%	4%	4%	4%
税金及附加	69	82	94	106
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	450	546	627	709
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	146	164	188	213
%营业收入	0%	0%	0%	0%
研发费用	28	33	38	35
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	24	51	68	68
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-3	-5	-6	-8
信用减值损失	-14	-23	-24	-26
其他收益	0	0	0	0
投资收益	-125	-55	6	35
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-119	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>860</b>	<b>1170</b>	<b>1408</b>	<b>1659</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%
营业外收支	87	60	59	59
<b>利润总额</b>	<b>947</b>	<b>1229</b>	<b>1467</b>	<b>1718</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%
所得税费用	179	234	279	326
净利润	767	996	1188	1391
%营业收入	2%	2%	2%	2%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>765</b>	<b>992</b>	<b>1183</b>	<b>1386</b>
%同比增速	-4%	30%	19%	17%
少数股东损益	2	3	5	6
EPS (元/股)	0.46	0.59	0.70	0.82

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.46	0.59	0.70	0.82
BVPS	4.12	4.41	4.76	5.12
PE	26.76	20.64	17.31	14.78
PEG	-7.31	0.70	0.90	0.86
PB	2.96	2.76	2.56	2.38
EV/EBITDA	13.46	12.04	10.05	9.07
ROE	11%	13%	15%	16%
ROIC	13%	14%	15%	16%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5271	4131	4833	4274
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1161	1484	1467	1832
存货	3950	5368	5341	6379
预付款项	83	94	103	116
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	525	523	579	547
流动资产合计	10989	11601	12322	13147
长期股权投资	46	45	46	47
固定资产	101	99	98	98
在建工程	0	-1	1	3
无形资产	14	14	14	14
商誉	5	5	5	5
递延所得税资产	164	164	164	164
其他非流动资产	311	322	328	332
<b>资产总计</b>	<b>11630</b>	<b>12249</b>	<b>12979</b>	<b>13811</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	188	249	254	333
预收账款	0	0	0	0
合同负债	236	278	326	375
应付职工薪酬	23	26	30	34
应交税费	123	136	157	177
其他流动负债	3786	3789	3854	3922
流动负债合计	4355	4478	4620	4841
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	63	63	63	63
其他非流动负债	210	210	210	210
<b>负债合计</b>	<b>4628</b>	<b>4751</b>	<b>4893</b>	<b>5114</b>
归属于母公司的所有者权益	6918	7410	7993	8599
少数股东权益	84	87	92	98
<b>股东权益</b>	<b>7002</b>	<b>7498</b>	<b>8086</b>	<b>8697</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>11630</b>	<b>12249</b>	<b>12979</b>	<b>13811</b>

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1193</b>	<b>-570</b>	<b>1294</b>	<b>183</b>
投资	0	-3	-5	-7
资本性支出	-41	-1	-6	-9
其他	0	-52	9	38
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-41</b>	<b>-55</b>	<b>-2</b>	<b>23</b>
债权融资	0	-15	10	15
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-472	-500	-600	-780
其他	-48	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-520</b>	<b>-515</b>	<b>-590</b>	<b>-765</b>
<b>现金净流量</b>	<b>633</b>	<b>-1140</b>	<b>703</b>	<b>-559</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场