

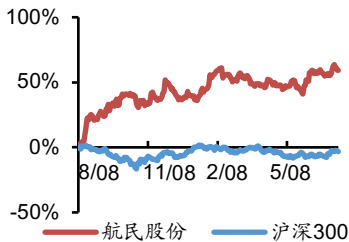
黄金代工批发业务增长靓丽，利润率环比改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-10

收盘价(元)	8.39
近12个月最高/最低(元)	9.15/5.09
总股本(百万股)	105,082
流通股本(百万股)	105,082
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	88.16
流通市值(亿元)	88.16

公司价格与沪深300走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

相关报告

主要观点：

公司发布2023年半年报：23H1实现营收46.74亿元，同比+6.95%；归母净利润为2.80亿元，同比+1.53%；扣非归母净利润为2.58亿元，同比+19.08%；其中单Q2营收23.02亿元，同比+12.38%；归母净利润为1.57亿元，同比-2.00%；扣非归母净利润为1.44亿元，同+9.34%。

- **黄金代工批发业务量价齐升，印染业务逆势坚挺。**分业务看，**黄金代工批发**：23H1营收25.63亿元，同比+18.92%，其中黄金饰品销售量25.28吨，同比+9.29%，销售均价101.39元/克，同比+8.81%。在国内金饰消费复苏及金价上涨背景下实现量价齐升。据公司公告，其黄金产业园二期正在招商引资，有望为黄金业务增添新活力；**印染业务**：在贸易环境风险提升、出口承压背景下实现营收18.28亿元，同比+0.66%。
- **利润率环比改善，费用率稳步下滑。**利润端，23H1毛利率14.52%，同比+2.18pcts；净利率5.99%，同比-0.32pcts；23Q2毛利率17.07%，同比+2.38pcts；净利率6.80%，同比-1.00pcts。黄金/印染业务利润总额0.63、2.27亿元，同比+57.48%、+1.78%，公允价值变动损失6695.65万元，主因公司与多家银行签订黄金租赁协议，金价上涨负债端市场价值波动计入公允价值变动损益。**费用端**，23H1销售/管理/研发费用率1.16%/2.18%/2.10%，同比-0.02pct/-0.07pct/-0.08pct。
- **递延婚恋需求回补驱动下金饰消费持续高景气，印染业相对承压。**据中国黄金协会，23H1全国黄金消费量554.88吨，同比+16.37%，其中黄金首饰368.26吨，同比+14.82%；年初以来在线下流量复苏，在商品零售中增幅最快，景气度有望延续。印染业公司狠抓国内订单，在出口承压环境下逆势维持坚挺，依托效率及品牌优势持续扩大市占率。
- **投资建议。**公司作为织物印染老牌企业，印染主业稳健，利润水平领先行业。格局优化背景下印染产量或稳步增长。年初以来黄金珠宝消费复苏超预期，公司金饰全国加工量前三，短期或承接积压需求释放，中期或持续受益于品类结构性增长。预计2023-25年归母净利润8.0、9.7、10.9亿元，对应当前股价PE为11、9、8倍，维持“买入”评级。
- **风险提示** 金饰消费增长不及预期，原材料价格波动，行业竞争加剧。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9570	10923	12171	13429
收入同比(%)	0.8%	14.1%	11.4%	10.3%
归属母公司净利润	658	802	967	1091
净利润同比(%)	-1.3%	22.0%	20.6%	12.8%
毛利率(%)	13.1%	14.1%	14.0%	14.0%
ROE(%)	11.3%	12.1%	12.8%	12.6%
每股收益(元)	0.63	0.76	0.92	1.04
P/E	13.40	10.99	9.11	8.08
P/B	1.52	1.33	1.16	1.02

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5920	7071	8322	9747	营业收入	9570	10923	12171	13429
现金	1717	2277	2941	3684	营业成本	8316	9380	10464	11549
应收账款	259	284	290	320	营业税金及附加	39	49	55	60
其他应收款	5	6	7	7	销售费用	117	142	162	188
预付账款	127	153	177	231	管理费用	169	197	223	269
存货	1542	1696	1864	2057	财务费用	-25	-32	-42	-53
其他流动资产	2268	2655	3044	3448	资产减值损失	-9	1	0	0
非流动资产	2255	2230	2210	2182	公允价值变动收益	14	80	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	54	47	58	64
固定资产	1900	1872	1822	1767	营业利润	854	1039	1255	1425
无形资产	108	105	102	100	营业外收入	3	4	5	4
其他非流动资产	248	253	285	315	营业外支出	2	4	3	3
资产总计	8175	9301	10532	11929	利润总额	855	1040	1257	1426
流动负债	1580	1808	1945	2117	所得税	111	135	163	201
短期借款	0	0	0	0	净利润	744	904	1093	1225
应付账款	200	226	252	278	少数股东损益	86	102	126	134
其他流动负债	1381	1582	1692	1839	归属母公司净利润	658	802	967	1091
非流动负债	133	127	127	127	EBITDA	1012	1118	1185	1261
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.63	0.76	0.92	1.04
其他非流动负债	133	127	127	127					
负债合计	1713	1935	2072	2244					
少数股东权益	656	758	884	1017	主要财务比率				
股本	1051	1051	1051	1051	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	8	8	8	8	成长能力				
留存收益	4747	5550	6517	7609	营业收入	0.8%	14.1%	11.4%	10.3%
归属母公司股东权	5806	6609	7576	8668	营业利润	-1.8%	21.7%	20.8%	13.6%
负债和股东权益	8175	9301	10532	11929	归属于母公司净利	-1.3%	22.0%	20.6%	12.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	13.1%	14.1%	14.0%	14.0%
					净利率 (%)	6.9%	7.3%	7.9%	8.1%
					ROE (%)	11.3%	12.1%	12.8%	12.6%
					ROIC (%)	10.0%	10.9%	10.2%	9.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	21.0%	20.8%	19.7%	18.8%
					净负债比率 (%)	26.5%	26.3%	24.5%	23.2%
					流动比率	3.75	3.91	4.28	4.60
					速动比率	2.69	2.89	3.23	3.52
					营运能力				
					总资产周转率	1.17	1.17	1.16	1.13
					应收账款周转率	36.95	38.42	41.95	41.95
					应付账款周转率	41.68	41.48	41.48	41.48
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.63	0.76	0.92	1.04
					每股经营现金流(薄)	0.84	1.32	1.13	1.19
					每股净资产	5.53	6.29	7.21	8.25
					估值比率				
					P/E	13.40	10.99	9.11	8.08
					P/B	1.52	1.33	1.16	1.02
					EV/EBITDA	7.03	5.86	4.97	4.08

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：马远方，新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队，2021年加入华安证券研究所，2022年水晶球轻工造纸行业（公募榜）第五名，2022年新浪金麒麟纺织服装最佳分析师，2022年Choice轻工制造行业最佳分析师。以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6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个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 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。