

中国黄金（600916）

2023年中报点评：Q2归母净利润同比+27%，经营稳步恢复

买入（维持）

2023年08月14日

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

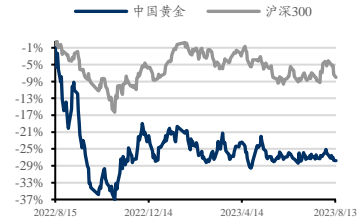
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	47,124	56,699	65,054	73,764
同比	-7%	20%	15%	13%
归属母公司净利润（百万元）	765	1,068	1,244	1,451
同比	-4%	40%	16%	17%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.46	0.64	0.74	0.86
P/E（现价&最新股本摊薄）	25.92	18.58	15.95	13.67

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **公司 2023Q2 归母净利润同比增速 27%**。2023 年 8 月 14 日晚，公司披露 2023 年中报，2023 年 H1，公司实现收入 295.7 亿元，同比+16.7%，实现归母净利润 5.4 亿元，同比+22.3%，实现扣非归母净利润 5.03 亿元，同比+18.4%。单拆 Q2，公司实现收入 134.3 亿元，同比+22.5%，实现归母净利润 2.4 亿元，同比+26.6%，实现扣非归母净利润 2.26 亿元，同比+23.4%。按产品分类来看，公司 2023H1 实现黄金珠宝收入 292.6 亿元，同比+16.6%，服务费收入 5458 万元，同比-21%。
- **2023 年 Q2 公司费用率同比有所改善**。2023 年 Q2，公司实现毛利率 4.53%，同比下滑 0.17pct，销售净利率 1.78%，同比提升 0.05pct。销售费用率 0.84%，同比改善 0.28pct，管理费用率 0.29%，同比基本持平。
- **2023H1 渠道稳步拓展，全面布局电商渠道**。渠道拓展方面，公司针对加盟市场，出台“三免两减”加盟收费新政策，加大对服务中心及加盟商的支持与鼓励，2023 年 H1 净开门店 18 家，其中直营门店净增 3 家，加盟门店净增 15 家，截至 2023 年 6 月末，公司总门店数达到 3660 家。电商方面，公司全渠道布局线上店铺，多平台签约授权，与抖音平台及线下各渠道开展合作，进一步增加品牌曝光和用户参与度。
- **成立培育钻石事业部，布局培育钻石新品**：珠宝方面，公司成立培育钻石（新材料）推广事业部，公司打造了“此刻高光”“以爱之名”“花木兰”“华彩”“烟花”“绮梦”等 18K 金镶嵌及“5G 手创金”金镶钻系列新品，并于 6 月 18 日在京东平台举办品牌培育钻石新品发布会。
- **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 年门店稳步扩张，考虑到业务恢复节奏，出于谨慎，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润从 11.2 /13.1 /15 亿元至 10.7/12.4/14.5 亿元，最新股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 19/16/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：金价波动风险，开店不及预期，终端消费恢复不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.81
一年最低/最高价	10.50/17.46
市净率(倍)	2.75
流通 A 股市值(百万元)	9,709.59
总市值(百万元)	19,840.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.30
资产负债率(% ,LF)	41.68
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): 2022 年报 &2023Q1 点评: K 金珠宝逆势增长，线下经营稳步恢复中》

2023-04-21

《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	12,476	13,972	15,603	营业总收入	47,124	56,699	65,054	73,764
货币资金及交易性金融资产	5,271	6,435	6,651	7,904	营业成本(含金融类)	45,288	54,439	62,462	70,818
经营性应收款项	1,244	1,153	1,611	1,524	税金及附加	69	85	98	111
存货	3,950	4,367	5,176	5,644	销售费用	450	539	585	627
合同资产	0	0	0	0	管理费用	146	170	176	184
其他流动资产	525	521	534	531	研发费用	28	34	39	44
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)	(113)	(130)	(148)
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	1,299	1,520	1,780
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	13,131	14,638	16,280	利润总额	947	1,339	1,560	1,820
流动负债	4,355	4,784	5,044	5,230	减:所得税	179	268	312	364
短期借款及一年内到期的非流动负债	51	551	651	751	净利润	767	1,071	1,248	1,456
经营性应付款项	188	175	242	231	减:少数股东损益	2	3	4	4
合同负债	236	163	187	212	归属母公司净利润	765	1,068	1,244	1,451
其他流动负债	3,881	3,896	3,964	4,036	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.64	0.74	0.86
非流动负债	273	273	273	273	EBIT	1,128	1,432	1,694	1,979
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,205	1,443	1,706	1,992
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	3.90	3.99	3.98	3.99
租赁负债	210	210	210	210	归母净利率(%)	1.62	1.88	1.91	1.97
其他非流动负债	63	63	63	63	收入增长率(%)	(7.16)	20.32	14.74	13.39
负债合计	4,628	5,058	5,317	5,503	归母净利润增长率(%)	(3.66)	39.55	16.50	16.65
归属母公司股东权益	6,918	7,986	9,230	10,682					
少数股东权益	84	87	91	95					
所有者权益合计	7,002	8,073	9,321	10,777					
负债和股东权益	11,630	13,131	14,638	16,280					

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	782	274	1,336	每股净资产(元)	4.12	4.75	5.49	6.36
投资活动现金流	(41)	(97)	(114)	(132)	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	14.24	14.25	14.45
现金净增加额	633	1,164	216	1,253	ROE-摊薄(%)	11.06	13.37	13.48	13.59
折旧和摊销	77	11	12	13	资产负债率(%)	39.80	38.52	36.32	33.80
资本开支	(41)	16	16	16	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.92	18.58	15.95	13.67
营运资本变动	50	(394)	(1,120)	(292)	P/B(现价)	2.87	2.48	2.15	1.86

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>