

## 中国黄金 (600916.SH) 二季度经营业绩稳步增长，培育钻石布局持续推进

2023年08月15日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040015

日期	2023/8/14
当前股价(元)	11.81
一年最高最低(元)	17.46/10.50
总市值(亿元)	198.41
流通市值(亿元)	97.10
总股本(亿股)	16.80
流通股本(亿股)	8.22
近3个月换手率(%)	92.1

### ● 公司2023年上半年营收同比+16.7%、归母净利润同比+22.3%

公司发布半年报：2023H1实现营收295.67亿元（+16.7%）、归母净利润5.37亿元（+22.3%）；2023Q2实现营收134.28亿元（+22.5%），归母净利润2.37亿元（+26.6%）。我们认为，公司作为国字头品牌，全产业链布局深筑黄金品类竞争优势，发力培育钻石赛道则有望打开新成长空间。我们维持盈利预测不变，预计公司2023-2025年归母净利润为9.99/11.99/13.88亿元，对应EPS为0.59/0.71/0.83元，当前股价对应PE为19.9/16.6/14.3倍，维持“买入”评级。

### ● 2023年上半年主营业务恢复趋势向好，盈利能力保持稳定

公司2023Q2实现归母净利润同比增长26.6%，相较于2023Q1增速提升明显，主营业务恢复良好，主要得益于公司主动出台“三减两免”加盟收费新政策，促进加盟渠道信心恢复，同时发力优化完善直营体系、银邮体系、电商体系、回购体系，保持向好的发展趋势。盈利能力方面，公司2023Q2综合毛利率为4.5%（-0.2pct），销售/管理/财务费用率分别为0.8%/0.3%/0.0%，同比基本保持稳定，净利率为1.8%（+0.1pct），保持良好盈利能力。

### ● 传统珠宝业务不断精进，培育钻石新赛道布局持续推进

**（1）传统珠宝：**渠道端，公司2023年上半年净增门店18家，期末门店总数达3660家；2023年下半年拟增加门店共计278家，有望恢复较快扩张速度。在创新赋能方面，公司在广东省中山市推进文化创意产业园项目、积极融入湾区建设；推出可视化订货系统，提升终端销售客户订货体验；迭代黄金产品，推出承福金结缘镯、“年年有鱼”异形金条等系列产品，巩固“国宝金”系列的长板优势。

**（2）培育钻石：**2023年5月，公司与培育钻石领域的头部经销商晶拓国际钻石有限公司达成战略合作；6月18日，公司在京东平台举办品牌培育钻石新品发布会，同时全网上线培育钻石产品。我们认为，公司有望发挥渠道协同效应，推动产品结构调整，实现新兴品类先发卡位，打开新增长曲线。

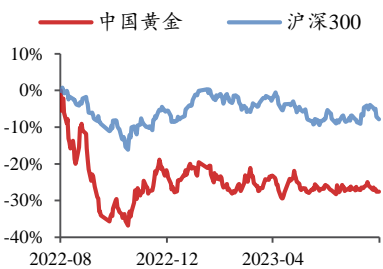
● **风险提示：**疫情反复；市场竞争加剧；金价波动；新品类开拓不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	50,758	47,124	55,084	62,349	69,266
YOY(%)	50.2	-7.2	16.9	13.2	11.1
归母净利润(百万元)	794	765	999	1,199	1,388
YOY(%)	58.8	-3.7	30.6	19.9	15.8
毛利率(%)	3.1	3.9	4.1	4.2	4.4
净利率(%)	1.6	1.6	1.8	1.9	2.0
ROE(%)	12.0	11.0	13.4	14.5	15.0
EPS(摊薄/元)	0.47	0.46	0.59	0.71	0.83
P/E(倍)	25.0	25.9	19.9	16.6	14.3
P/B(倍)	3.0	2.9	2.7	2.4	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《一季度业绩增长良好，继续重点推进培育钻石布局——公司信息更新报告》-2023.4.23

《全产业链布局黄金龙头，培育钻石打开新成长空间——公司首次覆盖报告》-2023.2.9

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	10465	10989	12562	12912	14864
现金	4626	5271	6161	6974	7748
应收票据及应收账款	1124	1161	917	1435	1179
其他应收款	18	33	26	41	34
预付账款	84	83	112	108	137
存货	4120	3950	4854	3862	5276
其他流动资产	494	491	491	491	491
<b>非流动资产</b>	555	641	624	601	600
长期投资	46	46	46	46	46
固定资产	106	101	111	118	124
无形资产	15	14	12	10	6
其他非流动资产	388	480	455	427	424
<b>资产总计</b>	11020	11630	13186	13513	15463
<b>流动负债</b>	4157	4355	5412	4927	5917
短期借款	0	0	967	475	1333
应付票据及应付账款	177	188	238	244	290
其他流动负债	3980	4167	4207	4208	4294
<b>非流动负债</b>	225	273	273	273	273
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	225	273	273	273	273
<b>负债合计</b>	4382	4628	5685	5200	6190
少数股东权益	82	84	88	93	98
股本	1680	1680	1680	1680	1680
资本公积	2397	2397	2397	2397	2397
留存收益	2479	2842	3432	4017	4681
<b>归属母公司股东权益</b>	6556	6918	7413	8220	9175
负债和股东权益	11020	11630	13186	13513	15463

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	815	1193	681	1905	565
净利润	798	767	1003	1203	1394
折旧摊销	36	40	33	35	13
财务费用	62	24	28	31	35
投资损失	-104	125	160	165	170
营运资金变动	-34	50	-566	446	-1070
其他经营现金流	57	187	23	24	24
<b>投资活动现金流</b>	-72	-41	-176	-177	-181
资本支出	32	41	16	12	11
长期投资	-40	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-160	-165	-170
<b>筹资活动现金流</b>	463	-520	-582	-423	-468
短期借款	0	0	967	-492	857
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	180	0	0	0	0
资本公积增加	651	0	0	0	0
其他筹资现金流	-368	-520	-1550	69	-1325
<b>现金净增加额</b>	1206	633	-77	1305	-84

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	50758	47124	55084	62349	69266
营业成本	49192	45288	52821	59702	66251
营业税金及附加	77	69	83	94	104
营业费用	461	450	551	623	693
管理费用	138	146	176	206	236
研发费用	15	28	39	50	62
财务费用	62	24	28	31	35
资产减值损失	-5	-3	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	50	-119	0	0	0
投资净收益	104	-125	-160	-165	-170
资产处置收益	-1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	954	860	1204	1454	1692
营业外收入	53	87	50	50	50
营业外支出	6	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	1001	947	1254	1504	1742
所得税	203	179	251	301	348
<b>净利润</b>	798	767	1003	1203	1394
少数股东损益	3	2	4	5	6
<b>归属母公司净利润</b>	794	765	999	1199	1388
EBITDA	899	829	1353	1593	1797
EPS(元)	0.47	0.46	0.59	0.71	0.83

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	50.2	-7.2	16.9	13.2	11.1
营业利润(%)	70.9	-9.8	40.1	20.8	16.4
归属于母公司净利润(%)	58.8	-3.7	30.6	19.9	15.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	3.1	3.9	4.1	4.2	4.4
净利率(%)	1.6	1.6	1.8	1.9	2.0
ROE(%)	12.0	11.0	13.4	14.5	15.0
ROIC(%)	10.4	9.2	12.6	14.3	13.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	39.8	39.8	43.1	38.5	40.0
净负债比率(%)	-69.2	-74.6	-69.2	-78.2	-69.2
流动比率	2.5	2.5	2.3	2.6	2.5
速动比率	1.4	1.5	1.3	1.7	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	5.0	4.2	4.4	4.7	4.8
应收账款周转率	53.8	41.3	53.0	53.0	53.0
应付账款周转率	334.2	248.1	248.1	248.1	248.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.46	0.59	0.71	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.71	0.41	1.13	0.34
每股净资产(最新摊薄)	3.90	4.12	4.41	4.89	5.46
<b>估值比率</b>					
P/E	25.0	25.9	19.9	16.6	14.3
P/B	3.0	2.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	17.1	17.7	10.9	8.4	7.5

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

## 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10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