

## 23H1 业绩稳健，量价齐升推动主营黄金业务规模增长符合预期

### 核心观点：

#### ● 事件

2023年上半年公司实现营业收入 295.67 亿元，同比上升 16.73%。归属于上市公司股东的净利润 5.37 亿元，同比上升 22.31%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.03 亿元，同比上升 18.41%。经营现金流量净额为-18.43 亿元，较上年减少 145.41%。

#### ● 量价齐升推动公司主营黄金产品业务规模稳健发展，K 金珠宝以及与加盟商相关的两项费用收入表现短期相对承压

分产品来看，黄金珠宝销售主要包括黄金产品销售与 K 金珠宝类产品销售。其中，**黄金产品销售** 2023 年上半年实现营业收入 290.47 亿元，同比上升 16.77%，营收占比 98.24%，是公司稳定的营收来源与规模增长支撑。对应营收大幅增加的主要原因为本报告期黄金价格上涨及黄金产品销量增加所致。2023 年上半年，多重因素影响下，国际金价呈现冲高回落再次提升，于 5 月达到高位后在价格高位区间波动。在全球经济不确定性增加、全球央行增持黄金储备，地缘政治风险等复杂因素影响下，国际黄金价格持续走升。随后因为政策预期调整、全球主要经济体 CPI 下行等因素影响，出现小幅回落，但仍在历史高位震荡。从需求端来看，根据国家统计局公布的数据，2023 年上半年金银珠宝社零数据达 1689 亿，同比增长 17.5%，创下上半年度中国金银珠宝社零数据历史新高，优于整体社零 8.2% 增长率，是除餐饮类社会消费品外增长最好的消费品类（与餐饮类的低基数恢复性增长不同，黄金品类更多实现了连续增长）。根据中国黄金协会公布的数据，2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，国民经济回升向好，全国黄金消费总体呈现较快恢复态势。全国黄金消费量 554.88 吨，与 2022 年同期相比增长 16.37%。其中：黄金首饰 368.26 吨，同比增长 14.82%；金条及金币 146.31 吨，同比增长 30.12%。**K 金珠宝类产品** 2023 年上半年实现营业收入 2.17 亿元，同比下降 4.98%，增长相对乏力，营收占比不足 1%。另外，公司还有以品牌使用费与管理服务费为主的服务费收入。**品牌使用费** 实现营业收入 0.35 亿元，同比下滑 11.69%，其主要与旗下加盟商进货并挂签使用“中国黄金”品牌数目相关。**管理服务** 实现营业收入 0.19 亿元，同比下降 33.80%，其主要是公司向加盟商提供有关产品、经营等方面的培训及指导服务而收取的费用。

分季度来看，黄金珠宝行业主要受节假日和婚庆消费影响较大，节日消费会刺激黄金珠宝产品销量。受元旦、春节等节庆影响，第一季度为传统销售旺季，第二季度销售收入往往有所回落，黄金产品收入还会受到量价两方面因素影响。2023Q1 金价持续走强突破 2022 年同期水平，叠加疫情过峰带来的客流量修复，以及春节等

## 中国黄金(600916.SH)

推荐 维持评级

### 分析师

甄唯莹

✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

☎: (8610) 80927651

分析师登记编码: S0130520050002

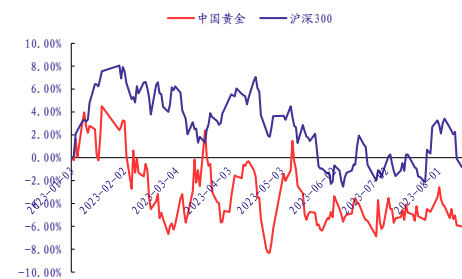
### 市场数据

2023.08.14

A 股收盘价(元)	11.81
A 股一年内最高价(元)	13.65
A 股一年内最低价(元)	11.57
沪深 300	3855.91
市盈率	24.39
总股本(万股)	168000.00
实际流通 A 股(万股)	82215.00
限售的流通 A 股(万股)	85785.00
流通 A 股市值(亿元)	97.10

### 行业数据时间

2023.08.14



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 相关研究

【银河消费品零售】中国黄金 22 年年报暨 23 年一季报点评-行业消费需求景气度提升，金价上涨推动下 Q1 修复态势明显

【银河消费品零售】行业深度-金价上行周期，类黄金消费品在国民经济中的地位显著抬升-20230603

统消费旺季带动消费复苏，公司营收实现了较大的增长。Q2 虽为传统淡季，但其淡季增速表现与增量绝对值表现均优于 Q1，主要系上年疫情的冲击影响主要集中在 Q2 与 Q4（二者具有超过-17% 的规模萎缩），由此对应本年度会有低基数基础上的显著修复改善，由此该趋势表现符合预期。

**表 1: 2023H1 营业收入情况**

	营业收入 (亿元)	增量(亿元)	同比增减	营收占比	增量占比
<b>总营业收入</b>	295.67	42.37	16.73%	100%	100%
主营业务	293.18	41.46	16.47%	99.16%	97.86%
其他业务	2.50	0.90	56.84%	0.84%	2.14%
<b>分产品</b>					
黄金产品	290.47	41.72	16.77%	98.24%	98.47%
K 金珠宝类产品	2.17	-0.11	-4.98%	0.73%	-0.27%
品牌使用费	0.35	-0.05	-11.69%	0.12%	-0.11%
管理服务费	0.19	-0.10	-33.80%	0.06%	-0.23%
其他业务	2.50	2.50	56.84%	0.84%	5.89%
<b>分季度</b>					
第一季度	161.39	17.72	12.33%	54.58%	42.74%
第二季度	134.28	24.65	22.48%	45.42%	59.45%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

**表 2: 2023H1 公司利润情况**

	现值	增量	增速
归母净利润 (亿元)	5.37	0.98	22.31%
扣非归母净利润 (亿元)	5.03	0.78	18.41%
非经常性损益 (亿元)	3.41	1.97	
政府补助 (万元)	4,242.21	2,651.83	
其他营业外收入和支出 (万元)	30.14	-85.60	
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外的投资收益 (万元)	127.37	-	
所得税影响额 (万元)	794.97	521.98	
少数股东权益影响额 (税后)	199.45	197.87	

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

### ● 2023H1 公司销售毛利率同比减少 0.12pct，期间费用率减少 0.29pct

2023 上半年公司销售毛利率为 4.23%，较上年同期下降 0.12 个百分点。与此同时，公司销售净利率为 1.83%，较上期上升 0.08 个百分点。分业态来看，毛利率的微升主要来自于黄金珠宝销售收入增幅略高于成本增幅，推测原因主要是在新工艺下小克重黄金产品占比的提升以及公司持续加大研发投入，在消费需求转向悦己的背景下推出款式更加新颖的产品并获得了较高的溢价。而服务费收入由于其业务性质，不涉及营业成本环节，毛利率应持续维持在 100%。

2023 年上半年公司期间费用率为 1.06%，同比下降 0.12 个百分点，对应费用规模缩减 0.29 亿元。下降主要来自于销售费用的收窄，主要原因为本报告期代理服务费较上年同期减少，代理服务费等主要为银行渠道代销手续费、上海黄金交易所交易手续费、电商及商场联营店面佣金和服务费等，本期较上年同期减少 2313 万元至 5639 万元。同期管理费用增加较大，主要原因为总部办公楼租赁费用增加（对应折旧与摊销费用同比增加 785 万元至 1959 万元）。另外还有财务费用有所下滑，系由公司平均银行借金量及平均黄金租借费率下降导致利息支出减少及所致。研发费用少量上涨系本期研发人员职工薪酬较上年同期增加。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

**表 3: 2023H1 公司毛利率、净利率情况**

	现值	增量 (bps)
销售毛利率	4.23%	-0.12
销售净利率	1.83%	0.08

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

**表 4: 2023H1 公司费用情况**

	现期值 (亿元)	增量 (亿元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用	3.13	-0.29	1.06%	-0.29
销售费用	2.14	-0.39	0.72%	-0.28
管理费用	0.77	0.15	0.31%	0.01
财务费用	0.09	-0.05	0.03%	-0.03
研发费用	0.13	0.0015	0.04%	-0.01

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

### ● 维持品牌与规模优势, 推进全产业链战略布局

“中国黄金”作为央企品牌, 始终围绕“精诚所至, 金石为开”的品牌内核, 以“有温度、肯担当、时尚化、年轻态”的品牌精神做牵引, 与“黄金为民, 送福万家”的品牌服务理念形成合力, 获取消费者信任。公司收入规模已处于同行业头部位置, 已经在消费者心中树立品牌影响力和知名度。2022年“中国黄金”蝉联“我喜爱的中国品牌”百强榜, 并首次进入德勤连续八年发布的《全球奢侈品企业百强榜单》前十。公司还打造了子品牌“珍·如今”“珍·尚银”, 以主品牌“中国黄金”为核心, 主打投资金条/黄金饰品, 以投资金条为品牌发展基础, 借助子品牌拓宽产品品类与母品牌偏传统的饰品形成互补公司履行“央企为民”的社会责任, 落实藏金于民的国家战略, 夯实我国经济社会发展的重要物质基础, 率先在业内推出锚定基础金价的投资金条产品, 投资金条产品市场占有率在行业内处于头部位置。

公司以全产业链布局为品牌战略发展方向, 一方面增加稳定的盈利能力和通畅的信息流通渠道, 另一方面可以发挥规模经济和协同效应, 减少流通环节, 降本增效。为持续推动“中国黄金”产业结构优化, 公司选取国内黄金产业发展强势区域, 通过品牌引领打造黄金珠宝文化创意产业园, 丰富产品结构, 打造新的利润增长点。同时, 公司持续加大回购渠道的建设, 完成黄金流转的闭环, 推动黄金存量市场的流动性, 充分发挥全产业链布局带来的领先与前瞻优势。

### ● 坚定聚焦主业贯彻新发展理念, 创新赋能聚焦发展优势

加盟体系紧抓市场机遇, 全面调研、梳理市场现有情况, 创新政策制定, 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, 恢复渠道信心, 全力以赴拓展新店。直营体系持续夯实主营业务, 全力促进提质增效, 深入推进渠道建设, 积极探索新业务模式, 提升品牌市场占有率。积极走深走实央地合作战略, 提升产品的差异化竞争优势, 加强渠道管理迸发新活力。银邮体系不断完善渠道网络布局、优化产品工艺、提高服务水平, 与各合作银行及集邮公司实现合作双赢。电商体系全渠道布局线上店铺, 多平台签约授权, 巩固提升品牌市场份额, 同步创新营销模式, 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。回购体系依托公司既有资源充分发挥协同效应, 开放首批品牌化回收加盟资源, 做优回收业务, 倾情打造“中国黄金”回收品牌。

报告期内, 文化创意产业园项目在广东省中山市推进。该项目标志着公司积极融入湾区建设, 将服务国家重大发展战略与推动企业高质量发展有机结合。园区利用大湾区高端人才聚集的优势, 抓住产业园文化和创意的两个实质内核, 聚焦文化黄金、科技黄金、创新黄金, 提升公司在行业的整体形象, 既有中国本地化的优秀基因, 又有国际化品牌的发展特征, 成为湾区发展建设成果展示“橱窗”里的金色名片。2023年以来公司顺势而为, 改革传统营销及生产模式, 于报告期内

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

举办“中国黄金春季集中大展销”，凝聚了来自生产基地的供应链资源和遍布全国的终端渠道。“集中选货”打破时间和空间上的双重限制，让采购人员拥有了更丰富、充裕的选择，增强了分（子）公司、合作伙伴与总部的粘性，提升了中国黄金供应链管理效率。

### ● **投资建议**

我们认为公司在投资金条业务中具备价格优势，消费金方面紧跟行业步伐，以投资金作为发展基石实现稳健发展。其作为业内“国”字头品牌，坚持践行“黄金为民，送福万家”的服务理念，履行央企社会责任，致力于提升品牌在投资者与消费者心中的地位和价值。短期来看，当前处于金价相对高位，公司主要产品为黄金产品的情况短期内不会改变，在金价上涨下销售有望实现量价齐升；长期来看，公司作为黄金珠宝行业龙头公司，消费者日益注重黄金产品双重属性的情况下，公司原有投资金条业务已深得投资者信赖与认可，助力稳定公司营收，子品牌“珍·如今”“珍·尚银”紧跟新设计潮流有利于提升公司毛利率。且在产业链构建方面，公司具备全产业链优势，与行业内其它公司相比，中游生产加工环节自营比例较高，生产加工的自营有利于公司控制成本，提升产品质量，维护品牌形象。公司积极开辟新业绩增长点，布局培育钻石产业，降低对单一品类的依赖度，有效分散公司经营风险；目前我们预测公司 2023/2024/2025 年将分别实现营收 588.83/688.88/791.33 亿元，归母净利润 10.11/12.34/14.61 亿元，对应 PS 为 0.34/0.29/0.25 倍，对应 EPS 为 0.60/0.73/0.87 元/股，PE 为 20/16/13 倍，维持“推荐评级”。

### ● **风险提示**

市场竞争加剧的风险，黄金价格上涨不及预期的风险，新业务发展不及预期的风险，管理运营的风险。

## 附：1. 盈利预测和估值对比

表 5: 盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (单位: 百万元)	50,757.67	47,124.27	58,882.68	68,888.31	79,132.61
增长率	50.23%	-7.16%	24.95%	16.99%	14.87%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	794.43	765.33	1,010.57	1,234.48	1,460.55
增长率	58.84%	-3.66%	32.04%	22.16%	18.31%
EPS (元/股)	0.48	0.46	0.60	0.73	0.87
销售毛利率	3.09%	3.90%	4.14%	4.31%	4.45%
净资产收益率 (ROE)	12.12%	11.06%	13.61%	15.35%	17.91%
市盈率 (P/B)	32	25	20	16	13
市净率 (P/B)	3.65	3.14	2.67	2.47	2.43
市销率 (P/S)	0.49	0.43	0.34	0.29	0.25

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2023 年 8 月 14 日收盘价)

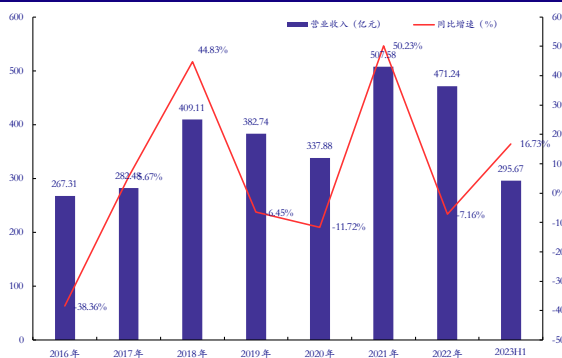
表 6: 可比公司最新估值情况

	境内可比公司						均值	中位数
	周大生	豫园股份	老凤祥	明牌珠宝	潮宏基			
PE	15	8	17	51	23	23	17	
PB	2.85	0.89	2.89	1.14	1.95	1.94	1.95	
PS	1.49	0.63	0.45	1.03	1.53	1.03	1.03	
	境外可比公司				均值	中位数		
	周大福	周生生	六福集团	谢瑞麟				
PE	24	12	11	23	17	17		
PB	4.91	0.56	1.26	0.37	1.78	0.91		
PS	1.53	0.33	1.25	0.13	0.81	0.79		

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2016-2023H1 营业收入 (亿元) 及同比 (%)



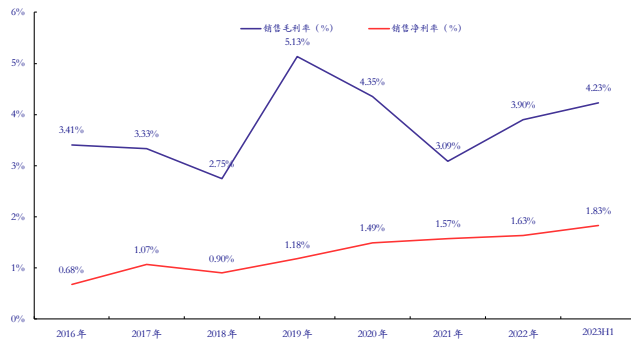
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2016-2023H1 归母净利润 (亿元) 及同比 (%)



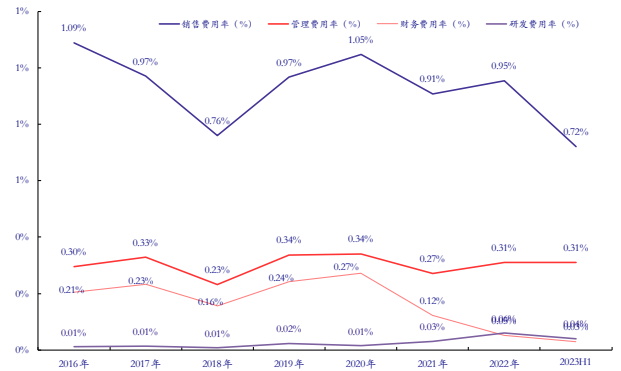
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3：2016-2023H1 毛利率 (%) 和净利率 (%) 变动情况



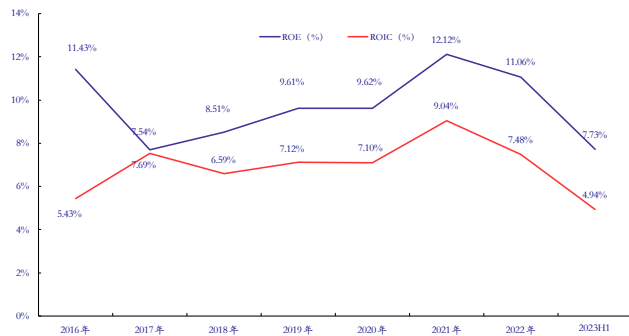
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 4：2016-2023H1 期间费用率 (%) 变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 5：2016-2023H1 ROE (%) 及 ROIC (%) 变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

### 3. 重大事项进展跟踪

表 7：中国黄金 2023H1 重大事项进展

事件类型	内容
利润分配	公司于 2023 年 4 月 20 日召开第一届董事会第三十次会议，审议通过了《关于公司 2022 年度利润分配预案的议案》，公司 2022 年度利润分配预案拟定如下：公司 2022 年年初未分配利润（合并口径，下同）为 2,290,328,922.54 元，2022 年度公司实现归属于上市公司普通股股东净利润 765,332,976.62 元，提取盈余公积 17,537,165.54 元，支付 2021 年度现金股利 403,055,671.16 元。截至 2022 年 12 月 31 日，公司期末未分配利润为 2,635,069,062.46 元，比期初数增加 344,740,139.92 元。经公司第一届董事会第三十次会议审议通过《关于 2022 年度利润分配预案的议案》，公司 2022 年度拟以分红派息股权登记日登记的总股本为基数分配利润。本次利润分配方案如下：公司拟以分红派息股权登记日的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 3.00 元（含税），预计支付现金 504,000,000.00 元（根据截至本预案公告披露日的总股本 1,680,000,000.00 股计算），占 2022 年度归属于上市公司普通股股东净利润的 65.85%，剩余未分配利润结转至以后年度。分红完成后母公司可供分配利润余额为 481,067,317.23 元。本次利润分配不实施送股和资本公积转增股本。
股份减持	公司于 2022 年 9 月 27 日发布《中国黄金集团黄金珠宝股份有限公司关于股东中信证券投资有限公司减持股份计划公告》（公告编号：2022-051）：中信证券投资计划通过集中竞价的方式合计减持公司股份不超过 33,600,000 股，减持比例不超过公司总股本的 2%。若减持期间公司有送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，上述减持数量将相应进行调整。近日，公司收到中信证券投资出具的《关于减持股份结果的告知函》，中信证券投资已于 2022 年 10 月 25 日至 2023 年 4 月 23 日期间通过集中竞价交易方式减持 33,588,594 股的公司股份，占目前公司总股本的 2%。截至本公告披露日，本次减持计划时间区间届满，本次减持计划结束。

**股份减持** 2023年3月17日，公司披露了《中国黄金集团黄金珠宝股份有限公司关于关于股东龙口彩凤聚鑫商贸中心（有限合伙）减持股份计划公告》（公告编号：2023-005）。彩凤聚鑫拟通过集中竞价、大宗交易方式减持所持有的公司股份不超过50,400,000股，减持比例不超过公司总股本的3%。集中竞价减持期间为自本减持计划披露之日起15个交易日后的6个月内，在任意连续90日内，通过集中竞价交易所减持股份的总数不超过公司股份总数的1%，大宗交易减持期间为自本减持计划披露之日起3个交易日后的6个月内，在任意连续90日内，通过大宗交易减持股份的总数不超过公司股份总数的2%。减持价格视市场价格确定。若计划减持期间公司有送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，上述减持数量将相应进行调整。

**人事任免** 中国黄金集团黄金珠宝股份有限公司（以下简称“公司”）董事长陈雄伟先生达到法定退休年龄。近日，陈雄伟先生向公司董事会提交辞职报告，申请辞去公司董事长、董事等职务，并向董事会确认其与公司董事会并无意见分歧，亦无其他因辞职而需知会股东或债权人的事宜。公司将按照《公司法》及《公司章程》等相关规定尽快完成上述董事、董事会下设委员会相关职务补选及董事长的选举工作。

**政策变更** 中国黄金集团黄金珠宝股份有限公司于4月22日发布关于会计政策变更的公告。本次会计政策变更是中国黄金集团黄金珠宝股份有限公司（以下简称“公司”）根据中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）发布的《企业会计准则解释第16号》（财会[2022]31号）等相关文件规定进行的相应变更；上述会计政策变更不会对公司财务状况和经营成果产生重大影响，不存在损害公司及全体股东利益的情形。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 8: 中国黄金 2021-2022 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2021 年对于 2022 年的规划	2022 年对于 2023 年的规划
<b>发展战略</b>	<p>公司始终秉承“精诚所至，金石为开”的企业精神，大力践行“黄金为民，送福万家”的央企社会责任。公司不断提升产品创新设计能力、扩大市场占有率、提升品牌形象，不断夯实全产业链竞争优势，致力于提升“中国黄金”品牌价值，为消费者提供高品质的黄金珠宝饰品。</p> <p>始于黄金，但不止于黄金。公司不断拓展业务范围，倾力打造中国黄金 B2C 网上购物商场平台，切实为消费者提供“愉快、专业、快捷”的新型网络购物体验。公司继续以“提升中国黄金在投资者和消费者心目中的价值”为使命，为广大消费者和投资者提供最可信赖的黄金珠宝等服务，向着世界一流的黄金珠宝公司迈进。</p>	<p>(1) 增强产品创新能力，持续推动公司品牌力的建设在保证产品质量的基础上，公司将积极响应中共中央、国务院于 2023 年 2 月 6 日印发的《质量强国建设纲要》，面对百年未有之大变局背景下，公司将积极推进 IP 合作、跨界联名，博物馆合作，传承中华黄金文化及工艺，给产品赋能，提高产品附加值，增强企业质量和品牌发展能力，提升品牌国内国际影响力。</p> <p>(2) 加强经营管理能力，提升企业数智化公司将强化新一代信息技术应用和企业质量保证能力建设，构建数字化、智能化质量管控模式，实施供应商质量控制能力考核评价，推动质量形成过程的显性化、可视化。通过物联网、大数据、云计算技术及数字孪生技术，完善基础设施建设和全产业链信息采集及分析，实现黄金饰品加工业与信息化的融合，解决数据孤岛，实现线上线下互联。</p> <p>(3) 以消费者为中心，提供多元化场景化购物体验和服务</p> <p>随着人口结构以及消费者消费意识的转变，90 后逐渐成为黄金珠宝市场的主要消费群体。90 后对于购物线上化和体验多元化的需求将推动传统黄金珠宝行业转型，公司将持续贯彻“以人为本”发展理念，以消费者体验为中心，利用新兴技术，从消费者需求的角度出发</p>

## 经营计划

(一) 坚持党建引领、抓牢执纪监督，打造公司红色竞争力。

以迎接党的二十大胜利召开为全年工作主线，树牢“四个意识”，坚定“四个自信”，做到“两个维护”，提高政治站位，增强各级党组织政治敏锐性；进一步强化和规范基层组织建设，强化党员队伍建设，不断提升党建工作引领作用，促进公司发展的质量和实效提升；进一步深化党史学习教育，完善“我为群众办实事”推进落实机制，扎实走好群众路线。同时要发挥党委主体责任，持续强化政治监督，健全执纪问责机制，对业务部门试点推行“沉浸式监督”，防微杜渐，强基固本，推进党建与生产经营深度融合。

(二) 聚焦重点攻坚，确保国企改革三年行动任务圆满收官。

把提高企业效益、增强企业竞争力、实现国有资本保值增值作为出发点，严格对照公司改革三年行动实施方案，落实董事会职权、规范全体系董事会运作；全面梳理人才队伍建设情况，深化三项制度改革，建立具有竞争力的、科学的、市场化薪酬激励机制；做好对标一流管理提升行动的组织落实和总结提升工作，全方位对标国内外一流企业，找差距、补短板、促落实，在九个领域实现突破；深入推进公司“双百企业”综合改革步伐，落实改革三年行动重点任务，以持续深化改革提升运营效能。

(三) 牢固树立“做强、做优存量，做大、做多增量”新发展理念，推动主业高质量发展。

全力提升各渠道业务服务水平，进一步培育品牌增值服务能力，开发全新盈利增长点。加盟体系要加大开店力度，全面铺开贵金属回收点，细化管理，优化业务支持，规范店面形象，强化店面培训，巩固巡查督导，统一售后服务标准，全面提升终端销售管理水平，畅通全产业链循环。直营体系作为推进央地合作的中坚力量，要深耕本地市场，深挖企业价值链。银邮体系维护现有客户资源，开拓加工合作新模式，扩大品牌金代销业务范围，聚力联合创新，全面深化跨界合作。电商体系要探索可持续发展业务模式，进一步开展内容营销，打造中国黄金直播特色。

(四) 依托“文化+”战略赋能，全力提升公司综合竞争软实力。

为消费者创造多元化场景化购物体验和服务。

(4) 增强与加盟商合作粘性，激励加盟商开店意愿。加盟商是公司并肩作战的伙伴，未来公司会持续探索和加盟商协同合作模式。包括通过推出“三免两减”加盟政策，在一定时期内免收管理服务费和品牌使用费、免除一定时期的业绩考核、基于一定额度的货品担保支持、给予装修补贴的政策，来鼓励加盟商开新店。

(1) 奋进新征程，走深走实党的领导和党的建设。首要坚持从严治党。完善党组织上下联动、有序衔接、互为补充的整改监督链条。党的二十大报告对国企改革进行了新的部署，公司要更加紧密地团结在以习近平同志为核心的党中央周围，充分、准确学习、领会、宣传、贯彻党的二十大精神和要求。持续深化党建与公司经营有机融合，用忠诚履行发展的使命、用真诚凝聚发展的合力、用奋斗打开发展的局面、用纪律守护发展的底线，知重负重敢担当，团结一致打造好公司红色引擎，充分发挥党的政治核心作用、党组织战斗堡垒作用和党员先锋模范作用。

(2) 扎实做好生产经营，不断纵深发展销售渠道，力争超额完成利润指标。

加盟体系将进一步规范终端销售标准，优化支持政策，提升现有加盟客户凝聚力和经营质量；强化服务支撑，结合空白区域发展新加盟商，以点带面激励业务团队勇于开拓，不断壮大渠道。银邮体系将继续深耕既有渠道，加深与集邮总公司的合作，加速推进各省邮政全链业务开展；继续挖掘银行渠道潜力，丰富产品及业务种类，深化银行体系的文化、IP 产品类代销业务，拓宽渠道利润空间；积极下沉，发展新的合作机会。

电商体系将进一步落实长沙公司主体运营责任，严格把控风险、加强决策程序监督、确保合规运营，进一步推动渠道销售增长和利润提升。

直营体系要深入调研当地市场，争取打造一批经营管理标准化、有较强区域辐射和带动作用的旗舰店；强化自身获取资源能力，整合各方资源积极商洽本地龙头及高端优质商场入驻、合作机会，推动品牌升级。

(3) 回购业务做大做多增量，稳固营收端增长

回购业务将以全产业链布局为导向，一是持续融合线上线下资源持续开拓业务，通过抖音、快手等主流平台及全国各银行手机端为新起点，打造好线上回收矩阵；二是以“1+N+3”一个中国黄金品牌，N个城市，回收服务中心、回收门店、社区网店3级分类管理，全面建成点对点面向消费者的回收模式。

凭借品牌实力和回收直达精炼厂流转的优势，加快形成供应链互通的一体化回收服务体系，保障“中国黄金”品牌回收金稳健发展，也为黄金回收市场创造“规范、公平、诚信”的空间，为我国黄金回购市场的规范



1. 着力企业文化建设，实现中国优秀文化、自身品牌文化、公司管理思想的有机统一；加大产品研发力度，开发拥有传承属性、弘扬传统文化、传递民族自信的贵金属文创产品，发挥产品研发引擎推动力，提升公司产品文化内涵，推动实现从满足消费者的消费需求到更高层次精神需求的跨越。

2. 凭借“体育+娱乐”立体代言模式，立足差异化营销策略，紧跟时代潮流，讲好品牌故事，深挖潜在客户群体，以产品、服务等建立消费者与公司的情感连接、品牌认同，软实力建设焕新品牌年轻活力。

（五）围绕提升企业经营效率目标，夯实科学管理，强化创新赋能。

1. 践行安全发展理念，安全环保常抓不懈，确保生产经营和工程改造安全顺利，营造良好的办公环境。顺畅内部重大信息沟通及保密机制，把握、防范、化解重大风险。健全资金风险预警机制，防范资金违约风险。完善预算管理、严格成本管控，提升销售研判和铺货库存管理水平，提高资金使用效率，持续增强资金管理能力。

不断巩固、升级品牌商标保护和知识产权管理工作，构建商标防御体系，加紧对终端市场的督导巡察，实现品牌长效发展。

2. 加大信息化平台升级建设项目投入，通过优化应用系统技术架构满足业务发展平稳迭代的需求，建立公司统一的数据服务体系，在数据安全前提下实现按需共享，掌控数据、流量资源，实现业务功能移动化、高效化，增加业务透明度、敏捷性，助力驱动公司数字化转型。

（六）推进实施横向、纵向一体化战略，在开放合作中补齐公司短板，提升公司资源配置效率。

引入产品、包装辅料及物流多家行业头部供应商，实行上下游多维度、全方位动态管理机制，确保供应商供货质量、价格、生产交付能力和下游各渠道管理服务运营能力符合公司发展要求，积极推动产业链生态建设。

化、高质量发展增添动能。

（4）加快培育新兴业务，先发卡位占领消费者认知作为央企品牌，公司将提高政治站位，敏锐把握行业风口、筹谋入局国家支持的战略性新兴产业——培育钻石等新材料行业，进一步深化产业链布局。依托公司多年市场营销和品牌运营经验，差异化定位研发生产培育钻石产品，以线上直播为切入点，根据线上数据分析辅助开展线下推广，开辟公司新的增长业务，达成“黄金+珠宝”两条腿走路，缓和公司对黄金产品销售的依赖度，对冲经营风险。

（5）双监管，齐发力，合理创造价值实现新局面，推动央企上市公司改革发展

公司认真贯彻党中央、国务院关于深化国有企业改革和资本市场改革的重大决策部署，在国务院国资委、中国证监会的双重领导下，公司按照“顶层设计、上下联动、优势互补、合作共赢”的原则，坚持市场化、法治化方向，完善中国特色现代企业制度，做强做优做大国有资本，积极打造高质量上市公司，努力成为规范诚信经营经营的典范。

为更好体现中国黄金价值，公司不断加强对市场的研判能力，在建设“中国特色现代资本市场”理念下，通过“把资本市场一般规律与中国市场的实际相结合、与中华优秀传统文化相结合”，向投资者搭建价值投资、长期投资的理念，逐步形成具备自身特色的价值文化。通过深植研究政策导向、行业周期等要素，筑建卓越研究能力和决策能力，探索科学的市场价值观。通过寻找市场价值相匹配的投资逻辑，提升投资者对公司战略和长期投资价值的认同感，维护各方股东的权益，保障国有资产保值增值。

（6）深化改革发展，见行见效提升经营管理水平，加快建设一流企业

1. 遵循市场经济规律和企业发​​展规律，坚持社会主义市场经济改革方向，深化改革、强化管理，落实“一企一策”精准授权及准确放权，争取在改革专项工程中取得更达实效、切实增强经营管理水平；

2. 通过加大“两金”管控力度、强化现金流动态管理，深化全面预算管理，锚定高质量稳增长目标推动全年经营，力争超越“一增一稳四提升”工作目标，统筹实现经营业绩质的有效提升和量的合理增长；

3. 以法治央企建设推动强化合规运营，强化法律合规风险管控能力；持续强化资产负债率约束，严防资金和债务风险以外，持续完善系统性风险防控体系及机制，把监测应对外部风险和识别化解内部风险有机结合、统筹推进，全面强化风险管控能力；

4. 着眼主业，强化数据驱动、集成创新、合作共赢理念，借助信息技术进一步打造供应链集成平台，推进智能

技术与业务运营融合创新，围绕信息化、数智化推动公司运营机制逐步完善，辅助营销决策，持续提升精益化管理水平，推动公司发展更上一个台阶。

(7) 牢牢树立建设世界一流企业的战略目标，全面夯实品牌管理工作，实现经济效益和品牌效益双丰收。紧紧围绕“产品卓越、品牌卓著、创新领先、治理现代”十六字方针，坚定品牌强企战略，建设好一流央企品牌。一方面要坚持创新领先，全面强化产品研发投入，建设成自有、独立的设计团队和设计元素，在深加工领域开展业务布局，统筹产品创意、质量、结构、规模等，稳步突破品牌产品创新发展瓶颈。另一方面继续严肃品牌管理及维权工作，保持对仿冒行为的高压态势，强化公司商标管理，做到在生产经营中遵规守法、在产品服务中提升质量，深化品牌保护工作成效；还有，深入挖掘品牌文化赋能品牌价值、不断完善品牌宣传彰显品牌价值，打造独特的核心竞争力，并详实市场调研提升营销精准度，用心用情打造好立得住、传得开、叫得响的“中国黄金”金字招牌，全面强化消费者对“中国黄金”满意度、认同度。

#### 风险提示 1. 市场竞争风险

近年来，公司规模随着经济发展不断扩大，行业竞争不断加剧，虽然公司也不断推进产品升级、品牌升级、管理升级，但如果行业竞争进一步加剧，如果公司不能巩固并增强产品、服务、品牌和创意设计等已有优势，将存在市场份额下降的风险。

#### 2. 人才资源风险

人才是公司可持续健康发展的有利保障。公司发展得益于拥有一批擅长经营管理的人才和具有丰富实践经验的专业人才。公司需进一步引进、培养行业人才和专业人才，在人才的引进、培训、衔接、激励等方面进一步突破创新，不断提高管理队伍的能力水平、研发队伍的创新能力和营销队伍的开拓水平。公司一直在前期引进并储备了部分高素质人才，但随着公司规模的不间断扩大，对人才的需求将显得更加迫切，目前拥有的人才数量和结构可能还需进一步提高来满足公司未来发展的需要。

#### 3. 疫情风险

新型冠状病毒在全球爆发，2021年又相继出现了德尔塔和奥密克戎变种病毒，对于实体经济的恢复又带来了不确定性。虽然从目前来看，公司目前受疫情影响较小，但不排除新冠疫情在未来有反复的可能性，可能会对品牌方的生产、物流供应链等方面产生一定影响，进而影响公司销售。

除上述行业特点外，由于新业态的分流，行业竞争加剧、监管政策的不确定性等因素也会造成一定程度的行业风险。

#### (1) 市场竞争风险

近年来，公司规模随着黄金珠宝市场的发展逐步扩大，目前行业竞争逐渐加剧，虽然公司持续推动渠道建设以及推进产品升级、品牌升级、管理升级等措施，但如果公司不能有效巩固并增强产品、服务、品牌和创意设计等已有优势，将存在市场份额下降的风险。

#### (2) 经营风险

**内控风险：**随着公司渠道的扩张，公司旗下子公司、直营店及加盟店的数量将进一步增多，将加大公司的管理难度，对公司采购及销售、存货管理、人员管理、财务规范等内部控制方面提出更高要求。

**侵权风险：**随着公司市场知名度的提升，可能存在公司产品被抄袭、品牌被仿冒等情形，则将对公司的市场口碑及经营产生一定的不利影响。

#### (3) 财务风险

**应收账款风险：**公司大部分应收账款对象为实力较强、信誉良好的长期合作客户，历史合作情况良好，同时公司制定了相应的应收账款管理措施，报告期内对应收账款计提了充分的坏账准备。尽管如此，若未来个别客户因经营不善或受复杂外部环境影响，财务状况出现困难，则公司存在应收账款发生坏账的风险，这将影响公司资金周转，对公司财务状况和生产经营带来不利影响。

#### (4) 其他风险

公司虽然目前不存在对财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的诉讼或仲裁事项，但产品瑕疵、产品交付和提供服务的延迟、违约

及其他原因可能使本公司遭受诉讼、索赔。如果本公司遭到诉讼、索赔,可能会对本公司的生产经营造成不利影响。

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

注:其中删除线内容为相较针对2022年的业务规划,针对2023年不再提及的内容;加粗内容为针对2023年的新补充部分。

## 5. 公司前十大股东情况跟踪

表9: 中国黄金前十大股东情况(更新自2023年半年报)

排名	股东名称	方向	持股数量 (万股)	报告期内持股 数量变动(万 股)	占总股本 比例	持股比例 变动	股东性质
1	中国黄金集团有限公司	不变	64,605.00	-	38.46%	-	限售流通 A股
2	龙口彩凤聚鑫商贸中心(有限合伙)	不变	9,870.00	-	5.88%	-	限售流通 A股
3	中金黄金股份有限公司	减持	9,675.00	-5040.00	5.76%	-3.00%	A股流通 股
4	宿迁涵邦投资管理有限公司	不变	4,333.84	-	2.58%	-	A股流通 股
5	中信证券投资有限公司	增持	3,524.34	899.55	2.10%	0.54%	A股流通 股
6	泉州君融信息咨询中心(有限合伙)	不变	3,315.00	-	1.97%	-	限售流通 A股
7	泉州东创信息咨询中心(有限合伙)	新进	3,118.04	-	1.86%	-	A股流通 股
8	泉州玮业信息咨询中心(有限合伙)	不变	2,985.00	-	1.78%	-	限售流通 A股
9	香港中央结算有限公司	不变	2,700.00	-	1.61%	-	限售流通 A股
10	北京市黄金科技工程咨询有限公司	不变	2,310.00	-	1.38%	-	限售流通 A股
<b>合计</b>			106,436.22		63.38%		

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

## 分析师简介及承诺

分析师甄唯萱：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun-yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun-yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi-yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi-yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang-yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang-yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru-yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru-yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling-bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling-bj@chinastock.com.cn)