

中国黄金(600916)

报告日期: 2023年08月21日

黄金主业稳健增长, 优化加盟拓店可期

——中国黄金点评报告

投资要点

23H1 经营持续恢复, 黄金行业高景气加持叠加客流恢复, 业绩稳健增长

23H1: 营收 295.67 亿元, 同增 16.73%; 归母净利润 5.37 亿元, 同增 22.31%; 扣非归母净利润 5.03 亿元, 同增 18.41%。23Q2: 营收 134.28 亿元, 同增 22.48%; 归母净利润 2.37 亿元, 同增 26.58%; 扣非归母净利润 2.26 亿元, 同增 23.4%。

分产品看, 黄金产品稳健增长。23H1 黄金产品收入 290.47 亿元, 同增 16.8%, 占 98.2%, +0.04pct; K 金珠宝类产品收入 2.17 亿元, 同减 4.98%, 占 0.7%, -0.17pct。

费用管控基本稳定, 盈利能力稳中有升。1) 盈利端: 23H1 整体毛利率 4.23%, 净利率 1.83%, 分别同比-0.12pct / +0.08pct。2) 费用端: 23H1 销售费用率 0.72%, 同比-0.28pct; 管理费用率 0.26%, 同比-0.01pct; 研发费用率 0.04%, 同比-0.03pct; 财务费用率 0.03%, 同比-0.01pct。

行业: 金价冲高, 黄金珠宝需求持续上行。

国际金价走强, 黄金珠宝需求上行。国际金价 23H1 冲高回落, 整体偏强行情。目前仍在历史高位。据国家统计局数据, 23H1 金银珠宝社零数据创新高 1689 亿, 同增 17.5%, 优于整体社零 8.2% 增速。

渠道: 线下体系多点开花, 线上渠道全面布局, “三免两减” 优化加盟收费

线下体系完善, 开店步伐加快。针对加盟渠道, 出台“三免两减”加盟收费新政策; 直营渠道积极探索新业务模式; 银邮渠道完善渠道网络布局, 加强与合作银行及集邮公司的合作; 回购渠道做优回收业务, 开放首批品牌化回收加盟资源, 打造回收品牌。公司 23H1 净开门店 18 家 (新增 50 家), 其中直营门店净增 3 家 (新增 5 家), 加盟门店净增 15 家 (新增 45 家); 23H2 拟增直营门店 10 家、加盟门店 268 家。

电商渠道全面布局, 与抖音等多平台签约授权, 增加品牌曝光和用户参与度。

拓展: 横向拓展趋势品类培育钻石, 第二成长曲线加速勾勒。

公司成立培育钻石 (新材料) 推广事业部, 调整产品结构, 降低对单一品类的依赖度。目前已经打造“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。

盈利预测与估值

金条投资及国潮黄金产品迭代提升单店盈利空间, 渠道拓展稳步推进, 贵金属回购持续渗透提升用户体验, 培育钻石业务有望形成新成长曲线。预计公司 23-25 年归母净利润 10.30/12.14/13.73 亿元, 同增 35%/18%/13%, 对应 PE 为 18/16/14X, 维持“买入”评级。

风险提示: 金价剧烈波动; 门店扩张不及预期; 新业务不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	47,124	53,632	60,846	69,089
(+/-) (%)	-7.16%	13.81%	13.45%	13.55%
归母净利润	765	1,030	1,214	1,373
(+/-) (%)	-3.66%	34.59%	17.84%	13.11%
每股收益(元)	0.46	0.61	0.72	0.82
P/E	24.59	18.27	15.50	13.70

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 汤秀洁

 执业证书号: S1230522070001
 tangxiujie@stocke.com.cn

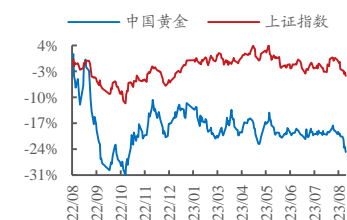
分析师: 王华君

 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥11.20
总市值(百万元)	18,816.00
总股本(百万股)	1,680.00

股票走势图



浙商证券持股提示

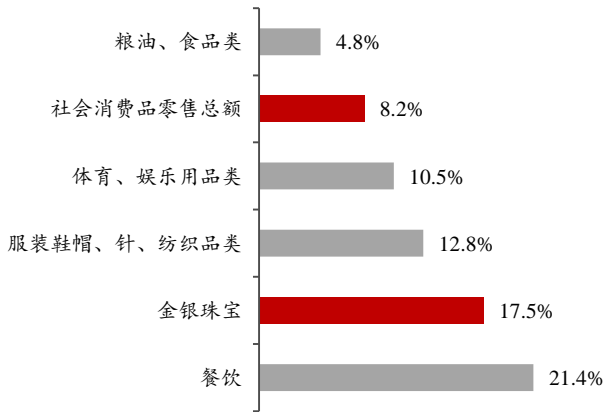
浙商证券股份有限公司持有中国黄金(600916)股票比例 1% 以上。

相关报告

- 《一季度经营向好, 培育钻石望打开新增长曲线》2023.05.14
- 《黄金珠宝景气回升, 培育钻石快速推进》2023.03.29
- 《设立培育钻石 (新材料) 推广事业部, 打造新业绩增长点》2023.02.14

图表附录:

图1: 2023H1 金银珠宝及其他社会消费品同比增长率



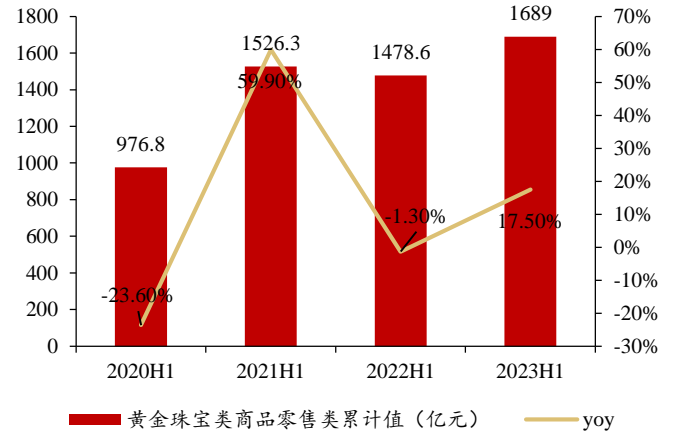
资料来源: 国家统计局, 公司公告, 浙商证券研究所

图3: 22年以来伦敦金现价格变动(美元/盎司)



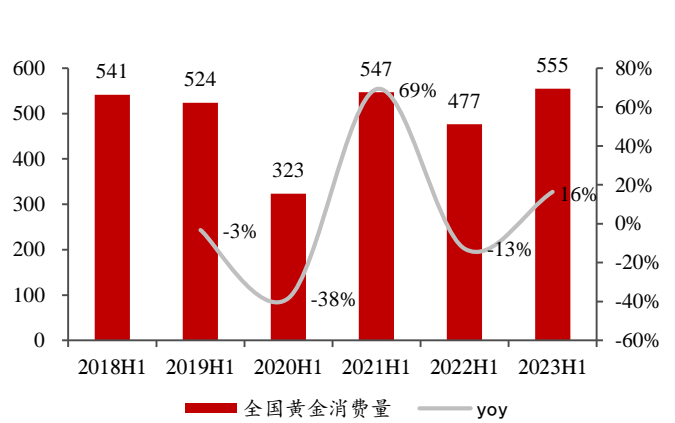
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图2: 2020-2023年上半年中国金银珠宝社零数据(亿)



资料来源: 国家统计局, 公司公告, 浙商证券研究所

图4: 2018-2023年上半年全国黄金消费量(吨)



资料来源: 中国黄金协会, 公司公告, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	10,989	11,482	12,530	13,198
现金	5,271	5,550	6,245	6,696
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,161	1,224	1,268	1,347
其它应收款	33	74	88	96
预付账款	83	105	129	137
存货	3,950	4,050	4,311	4,436
其他	491	479	488	486
非流动资产	641	465	517	501
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	46	35	42	41
固定资产	101	100	98	96
无形资产	14	13	11	9
在建工程	0	1	1	1
其他	480	317	364	353
资产总计	11,630	11,947	13,047	13,699
流动负债	4,355	4,251	4,583	4,531
短期借款	0	0	0	0
应付款项	188	156	270	214
预收账款	0	179	190	205
其他	4,167	3,916	4,123	4,113
非流动负债	273	167	222	221
长期借款	0	0	0	0
其他	273	167	222	221
负债合计	4,628	4,417	4,804	4,752
少数股东权益	84	86	89	92
归属母公司股东权	6,918	7,444	8,154	8,855
负债和股东权益	11,630	11,947	13,047	13,699

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,193	953	1,205	1,203
净利润	767	1,032	1,217	1,376
折旧摊销	40	37	37	37
财务费用	24	36	41	33
投资损失	125	0	0	0
营运资金变动	159	(89)	184	(105)
其它	78	(63)	(274)	(139)
投资活动现金流	(41)	(24)	(42)	(32)
资本支出	6	(6)	(6)	(5)
长期投资	0	11	(8)	1
其他	(47)	(29)	(28)	(29)
筹资活动现金流	(520)	(650)	(469)	(720)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(520)	(650)	(469)	(720)
现金净增加额	633	280	695	451

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	47,124	53,632	60,846	69,089
营业成本	45,288	51,554	58,521	66,478
营业税金及附加	69	80	91	104
营业费用	450	504	517	594
管理费用	146	161	158	159
研发费用	28	32	43	48
财务费用	24	36	41	33
资产减值损失	(16)	(19)	(21)	(24)
公允价值变动损益	(119)	0	0	0
投资净收益	(125)	0	0	0
其他经营收益	0	0	0	0
营业利润	860	1,246	1,495	1,697
营业外收支	87	45	45	45
利润总额	947	1,291	1,540	1,742
所得税	179	258	323	366
净利润	767	1,032	1,217	1,376
少数股东损益	2	2	3	3
归属母公司净利润	765	1,030	1,214	1,373
EBITDA	960	1,360	1,615	1,810
EPS (最新摊薄)	0.46	0.61	0.72	0.82

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-7.16%	13.81%	13.45%	13.55%
营业利润	-9.85%	44.86%	20.03%	13.50%
归属母公司净利润	-3.66%	34.59%	17.84%	13.11%
获利能力				
毛利率	3.90%	3.87%	3.82%	3.78%
净利率	1.63%	1.93%	2.00%	1.99%
ROE	11.22%	14.18%	15.39%	15.97%
ROIC	7.05%	9.69%	10.61%	11.26%
偿债能力				
资产负债率	39.80%	36.97%	36.82%	34.69%
净负债比率	1.09%	0.62%	0.77%	0.81%
流动比率	2.52	2.70	2.73	2.91
速动比率	1.62	1.75	1.79	1.93
营运能力				
总资产周转率	4.16	4.55	4.87	5.17
应收账款周转率	41.25	45.33	50.01	55.01
应付账款周转率	248.14	299.72	274.97	275.00
每股指标(元)				
每股收益	0.46	0.61	0.72	0.82
每股经营现金	0.71	0.57	0.72	0.72
每股净资产	4.12	4.43	4.85	5.27
估值比率				
P/E	24.59	18.27	15.50	13.70
P/B	2.72	2.53	2.31	2.12
EV/EBITDA	20.52	12.37	10.07	8.72

资料来源：浙商证券研究所

重要信息披露

浙商证券股份有限公司持有中国黄金（600916）股票占上市公司已发行股份1%以上，可能存在潜在的利益冲突风险：

1) 持股业务类型：场外衍生品对冲持仓 2) 持股量 30797048 股，其中 830.94 万股有锁定期，锁定期至 2023-10-24，其余股票无锁定期

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真: (8621) 80106010

浙商证券研究所: <https://www.stocke.com.cn>