

2023三季报点评：归母净利润同比+16.5%， Q3新开店提速明显

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	47,124	55,045	63,584	72,047
同比	-7%	17%	16%	13%
归属母公司净利润(百万元)	765	1,002	1,214	1,399
同比	-4%	31%	21%	15%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.46	0.60	0.72	0.83
P/E(现价&最新股本摊薄)	23.53	17.98	14.83	12.87

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **公司2023Q3归母净利润同比增速16.5%。**2023年10月30日晚，公司披露2023年三季报，2023年前三季度，公司实现收入413亿元，同比+15.8%，实现归母净利润7.4亿元，同比+21%，实现扣非归母净利润6.8亿元，同比+15.4%。单拆2023年Q3，公司实现收入117.5亿元，同比+13.4%，实现归母净利润2.04亿元，同比+16.5%，实现扣非归母净利润1.76亿元，同比+7.43%。其中非经常项目主要为政府补助3370万元。
- **2023年Q3公司毛利率同比提升明显，净利率基本维持稳定。**2023年Q3，公司毛利率4.22%，同比提升1.7pct，销售净利率1.74%，同比提升0.06pct。
- **2023三季度公司开店提速明显，电商渠道组织架构再升级。**渠道拓展方面，2023年前三季度，公司净开直营门店7家，净开加盟门店217家，合计共224家。单拆Q3，公司净开直营门店4家，净开加盟门店202家，合计共206家，公司在2023年三季度开店明显加速，截至2023年9月末，公司总门店数达到3866家。储备门店方面，公司拟新增直营门店11家，加盟门店173家，均计划在2023年四季度开业。电商方面，公司董事会决定撤消公司电子商务部，原电子商务相关业务全部切转至公司全资子公司，中金珠宝电子商务(长沙)有限公司，实现公司电子商务平台业务再升级。
- **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，考虑到宏观消费的不确定性，我们下调公司2023-2025年归母净利润从10.7/12.4/14.5亿元至10/12.1/14亿元，最新股价对应2023-2025年PE分别为18/15/13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

2023年10月31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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.72
一年最低/最高价	10.30/13.76
市净率(倍)	2.52
流通A股市值(百万元)	8,813.45
总市值(百万元)	18,009.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.26
资产负债率(% ,LF)	42.52
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): 2023年中报点评：Q2归母净利润同比+27%，经营稳步恢复》

2023-08-14

《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

中国黄金三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10,989	12,381	13,860	15,422	营业收入	47,124	55,045	63,584	72,047
货币资金及交易性金融资产	5,271	6,653	6,509	8,082	营业成本(含金融类)	45,288	52,840	61,034	69,157
经营性应收款项	1,244	1,085	1,615	1,447	税金及附加	69	83	95	108
存货	3,950	4,123	5,201	5,364	销售费用	450	523	572	612
合同资产	0	0	0	0	管理费用	146	165	191	216
其他流动资产	525	519	534	528	研发费用	28	33	38	43
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)	(165)	(127)	(144)
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	1,216	1,482	1,714
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	13,035	14,526	16,099	利润总额	947	1,256	1,522	1,754
流动负债	4,355	4,755	5,029	5,198	减:所得税	179	251	304	351
短期借款及一年内到期的非流动负债	51	551	651	751	净利润	767	1,005	1,218	1,403
经营性应付款项	188	164	243	218	减:少数股东损益	2	3	4	4
合同负债	236	159	183	207	归属母公司净利润	765	1,002	1,214	1,399
其他流动负债	3,881	3,882	3,952	4,022					
非流动负债	273	273	273	273	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.60	0.72	0.83
长期借款	0	0	0	0	EBIT	1,128	1,401	1,653	1,910
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	1,205	1,412	1,665	1,923
租赁负债	210	210	210	210					
其他非流动负债	63	63	63	63					
负债合计	4,628	5,028	5,302	5,472	毛利率(%)	3.90	4.01	4.01	4.01
归属母公司股东权益	6,918	7,920	9,134	10,533	归母净利率(%)	1.62	1.82	1.91	1.94
少数股东权益	84	87	91	95					
所有者权益合计	7,002	8,007	9,224	10,628	收入增长率(%)	(7.16)	16.81	15.51	13.31
负债和股东权益	11,630	13,035	14,526	16,099	归母净利润增长率(%)	(3.66)	30.89	21.20	15.24

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,193	1,052	(89)	1,654	每股净资产(元)	4.12	4.71	5.44	6.27
投资活动现金流	(41)	(149)	(111)	(128)	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	13.98	14.03	14.10
现金净增加额	633	1,382	(145)	1,574	ROE-摊薄(%)	11.06	12.65	13.29	13.28
折旧和摊销	77	11	12	13	资产负债率(%)	39.80	38.58	36.50	33.99
资本开支	(41)	16	16	16	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.53	17.98	14.83	12.87
营运资本变动	50	(109)	(1,450)	81	P/B (现价)	2.60	2.27	1.97	1.71

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提供。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。

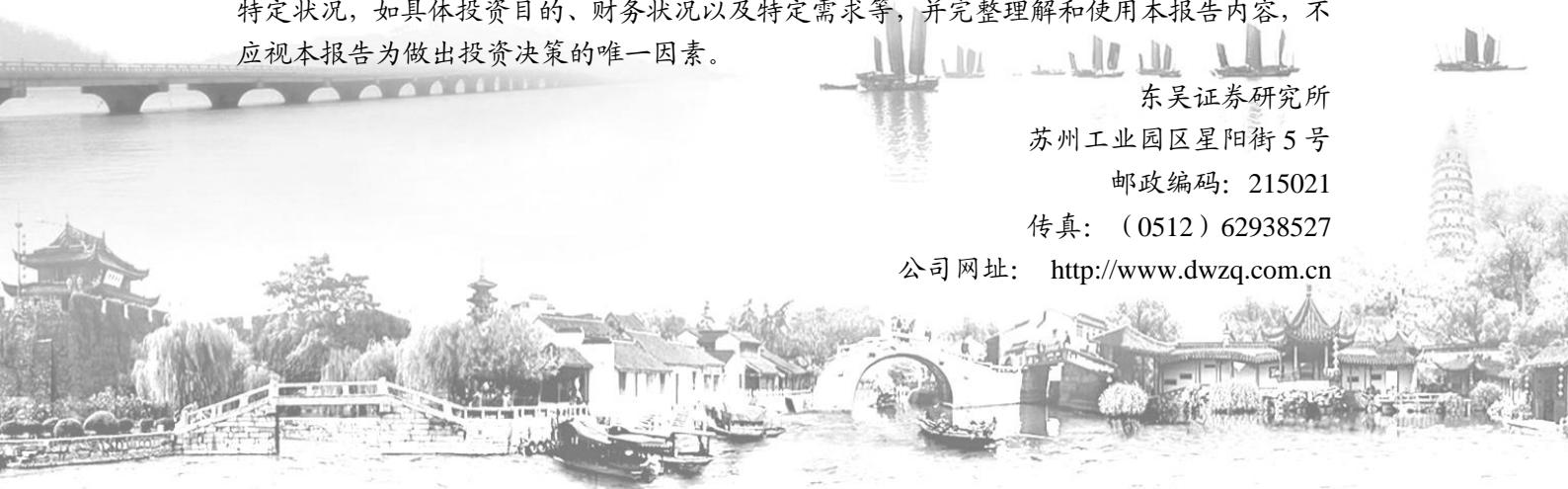
行业投资评级:

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>