

# 2023 净增门店 615 家，盈利能力持续提升

2024 年 04 月 29 日

➤ **事件概述：** 2023 年，公司实现营业收入 563.64 亿元，同比+19.61%；实现归母净利润 9.73 亿元，同比+27.20%；扣非归母净利润为 8.81 亿元，同比+26.81%。24Q1，营收为 182.51 亿元，同比+13.08%；归母净利润为 3.63 亿元，同比+21.09%；扣非归母净利润 3.69 亿元，同比+33.21%。

➤ **黄金珠宝产品销售带动营收稳健增长，经销模式收入占比提升。** 2023 年，公司实现营业收入 563.64 亿元，同比+19.61%。**分行业看**，黄金珠宝销售收入 558.41 亿元，同比+19.61%；服务费收入 1.94 亿元，同比+12.87%。**分产品看**，黄金产品实现营收 554.85 亿元，同比+20.09%；K 金珠宝产品实现营收 3.56 亿元，同比-26.51%；品牌使用费收入 1.10 亿元，同比+40.67%；管理服务收入 0.84 亿元，同比-10.33%。**分渠道看**，直销模式实现收入 329.35 亿元，同比+15.41%；经销模式实现收入 231.00 亿元，同比+26.08%，收入占比达 41.0%，同比+2.1 pct。

➤ **受益于毛利率提升与规模效应下费率下行，盈利能力持续提升。** 1) **毛利率端：** 2023 年，销售毛利率 4.13%，同比+0.23 pct。**分产品看**，黄金产品毛利率为 3.67%，同比+0.36 pct；K 金珠宝产品毛利率为 18.30%，同比-3.86 pct。**分渠道看**，直销模式、经销模式的毛利率分别为 2.81%、5.93%，分别同比+0.35、-0.10 pct。毛利率提升主要系黄金产品毛利率上行及渠道优化带动。24Q1，毛利率为 4.09%，同比+0.11 pct。2) **费率端：** 2023 年，销售费率、管理费、研发费率、财务费率分别为 0.88%、0.33%、0.05%、0.44%，分别同比-0.07、+0.02、-0.01、-0.01pct；24Q1，销售费率、管理费、研发费率、财务费率为 0.70%、0.20%、0.02%、0.07%，分别同比+0.07、-0.03、-0.02、+0.03 pct，费率端的下行主要系收入规模提升的摊薄作用。3) **净利率端：** 基于毛利率与费率情况，2023 年，净利率为 1.73%，同比+0.11 pct；24Q1，净利率为 2.00%，同比+0.13 pct，公司的整体盈利能力持续上行。

➤ **公司开店步伐稳健，积极推动渠道下沉。** 2023 年，公司门店净增 615 家，其中，直营店净减少 2 家，加盟店净增加 617 家，开店步伐稳健。截至 2023 年年末，公司共有终端门店 4257 家。含直营门店 103 家、加盟门店 4154 家。24Q1，净增加盟店 8 家。从开店规划看，2024 年，拟增加直营门店 6 家、加盟门店 216 家（以华东、华中、西北、西南地区为主）。从渠道布局看，加盟渠道加大政策和资金支持力度，带动服务中心和加盟商实现经营业绩和店面数量逆势上涨；银邮业务实现了六大国有银行、十二家商业银行及众多地方性银行渠道的全覆盖后，持续扩大渠道规模，完善贵金属产品销售网络布局，深化跨界合作；电商渠道与各大平台紧密合作，自营店铺和线上授权店铺双管齐下，加强完善直播培育，推动品牌自播等业务，同时加强线上线下联动，进一步增加消费者黏性。直营业务因企施策、提质增效；回购业务线上线下齐头并进，打造“中国黄金”回收品牌。

➤ **发布 2023 年度利润分配预案。** 公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 4.50 元（含税），以总股本 16.8 亿股为基数，拟派发现金股利合计 7.56 亿元，占归母净利润的 77.66%。

➤ **充分发挥黄金产品优势，丰富产品结构打造新增长点。** 1) **黄金回购业务：** 围绕“精诚所至，金石为开”的品牌内核，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。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。2) **培育钻石业务：** 拓展培育钻石业务，融合经典与潮流推出 95 款产品，打造了“此刻高光”和“以爱之名”等 18K 金镶钻产品系列和“5G 手创金”等黄金镶钻产品系列；成立培育钻石（新材料）推广事业部；与晶拓钻石达成战略合作；2023 年 6 月 18 日成功开启“传承经典，创新未来”中国黄金培育钻石线上发布会，开设中国黄金京东培育钻石旗舰店，积极拓展与支付宝、有赞等平台的合作，开设小红书平台中国黄金培育钻石官方企业号等，公司在培育钻石的布局，有效实现了产品结构调整，降低对单一品类的依赖度。

➤ **投资建议：** 公司在黄金产品具备优势的同时，渠道布局逐步深入，丰富产品结构打造新增长点，预计 24-26 年实现营收 649.73、721.91、782.34 亿元，同比+15.3%、+11.1%、+8.4%；归母净利润为 11.94、13.88 与 15.42 亿元，同比+22.6%、+16.3%、+11.1%，4 月 29 日收盘价对应 PE 为 16/14/12 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 行业竞争格局加剧，产品推广不及预期，行业需求不及预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	56,364	64,973	72,191	78,234
增长率 (%)	19.6	15.3	11.1	8.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	973	1,194	1,388	1,542
增长率 (%)	27.2	22.6	16.3	11.1
每股收益 (元)	0.58	0.71	0.83	0.92
PE	20	16	14	12
PB	2.6	2.4	2.2	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**11.34 元**

**分析师 刘文正**

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

**分析师 郑紫舟**

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

**研究助理 褚菁菁**

执业证书：S0100123060038

邮箱：zhujingjing@mszq.com

## 相关研究

- 中国黄金 (600916.SH) 2023 年三季报点评：Q3 净增门店 206 家，盈利能力显著提升-2023/10/31
- 中国黄金 (600916.SH) 2023 年中报点评：黄金产品稳步推进，培育钻石有望拉动成长-2023/08/15
- 中国黄金 (600916.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：黄金产品优势稳固，丰富产品结构打造新增亮点-2023/04/23
- 中国黄金 (600916.SH) 深度报告：巩固“金字招牌”，发力培育钻石-2022/10/25

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	56,364	64,973	72,191	78,234
营业成本	54,038	62,287	69,178	74,947
营业税金及附加	79	97	108	117
销售费用	499	572	628	673
管理费用	189	214	231	243
研发费用	27	31	35	37
EBIT	1,619	1,822	2,064	2,286
财务费用	20	-2	-1	0
资产减值损失	-51	-2	-4	-5
投资收益	-333	-357	-361	-391
营业利润	1,189	1,465	1,700	1,890
营业外收支	14	9	14	14
利润总额	1,203	1,474	1,714	1,904
所得税	225	276	321	356
净利润	977	1,198	1,393	1,548
归属于母公司净利润	973	1,194	1,388	1,542
EBITDA	1,709	1,928	2,187	2,427

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,033	5,905	5,831	6,359
应收账款及票据	1,237	1,303	1,227	1,169
预付款项	51	56	588	600
存货	4,484	4,861	5,114	5,333
其他流动资产	603	593	595	597
流动资产合计	12,408	12,718	13,355	14,058
长期股权投资	130	130	130	130
固定资产	95	123	148	174
无形资产	13	17	22	33
非流动资产合计	703	710	698	683
资产合计	13,110	13,428	14,053	14,742
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	95	106	116	123
其他流动负债	5,317	5,071	5,079	5,127
流动负债合计	5,413	5,177	5,194	5,250
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	226	223	223	223
非流动负债合计	226	223	223	223
负债合计	5,639	5,399	5,417	5,472
股本	1,680	1,680	1,680	1,680
少数股东权益	88	92	98	103
股东权益合计	7,471	8,029	8,636	9,269
负债和股东权益合计	13,110	13,428	14,053	14,742

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	19.61	15.27	11.11	8.37
EBIT 增长率	43.54	12.57	13.25	10.78
净利润增长率	27.20	22.63	16.28	11.07
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	4.13	4.14	4.17	4.20
净利润率	1.73	1.84	1.92	1.97
总资产收益率 ROA	7.43	8.89	9.88	10.46
净资产收益率 ROE	13.18	15.04	16.26	16.82
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.29	2.46	2.57	2.68
速动比率	1.35	1.40	1.36	1.44
现金比率	1.11	1.14	1.12	1.21
资产负债率 (%)	43.01	40.21	38.55	37.12
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	8.01	7.40	6.30	5.50
存货周转天数	30.29	28.50	27.00	26.00
总资产周转率	4.56	4.90	5.25	5.43
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.58	0.71	0.83	0.92
每股净资产	4.39	4.72	5.08	5.46
每股经营现金流	0.94	0.58	0.72	1.16
每股股利	0.45	0.47	0.54	0.60
<b>估值分析</b>				
PE	20	16	14	12
PB	2.6	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	9.45	8.38	7.38	6.66
股息收益率 (%)	3.97	4.13	4.80	5.33

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	977	1,198	1,393	1,548
折旧和摊销	90	105	123	140
营运资金变动	7	-686	-680	-134
经营活动现金流	1,577	970	1,215	1,954
资本开支	-60	-87	-98	-112
投资	-130	0	0	0
投资活动现金流	-190	-444	-459	-504
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	-5	-36	0
筹资活动现金流	-628	-654	-830	-922
现金净流量	759	-128	-74	529

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026