

黄金产品量价齐升，线下渠道稳步拓展

买入 (维持)

——中国黄金 (600916) 点评报告

2024 年 04 月 30 日

报告关键要素:

公司发布 2023 年年报。2023 年，公司实现营收 563.64 亿元 (同比+19.61%)，归母净利润 9.73 亿元 (同比+27.20%)，扣非归母净利润 8.81 亿元 (同比+26.81%)。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 4.50 元 (含税)。

投资要点:

得益于黄金产品销量增加及金价上涨，2023 年业绩稳健增长。2023 年，公司实现营收 563.64 亿元 (同比+19.61%)，主因黄金产品销量增加及黄金价格上涨所致，归母净利润 9.73 亿元 (同比+27.20%)，扣非归母净利润 8.81 亿元 (同比+26.81%)。其中，2023Q4 公司实现营收 150.51 亿元 (同比+31.62%)，归母净利润 2.33 亿元 (同比+53.71%)，扣非归母净利润 2.02 亿元 (同比+90.39%)。

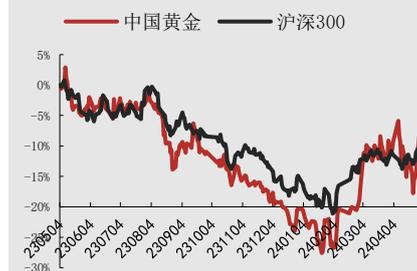
净利率小幅提升，费用管控良好。2023 年，公司毛利率同比上升 0.23 个 pct 至 4.13%；销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.88%/0.33%/0.05%/0.04%，同比分别-0.07/+0.02/-0.01/-0.01 个 pct，费用管控良好；净利率同比小幅提升 0.10 个 pct 至 1.73%。

加强产品研发设计，门店数量快速增长。(1) **产品:** 公司继续加强研发设计，融合 5D、5G、古法等工艺，稳步打造富有品牌特色的高附加值产品，并加强品牌营销，持续提升“中国黄金”品牌优势。目前，公司打造了“此刻高光”、“以爱之名”、“花木兰”、“华彩”等 18K 金镶嵌及“5G 手创金”金镶钻系列新品，并于 2023 年 6 月 18 日在京东平台举办品牌培育钻石新品发布会，广受消费者青睐。2023 年，黄金珠宝产品收入 554.85 亿元，同比+20.09%。(2) **渠道:** 2023 年公司直销/经销营收分别为 329.35/231.00 亿元，分别同比+15.41%/+26.08%，其中，公司加盟渠道实现经营业绩和店面数量逆势增长。截至 2023 年末，公司已开业门店数量为 4257 家，较 2022 年末净增加 615 家 (直营店净减少 2 家，加盟店净增 617 家)。

基础数据

总股本 (百万股)	1,680.00
流通 A 股 (百万股)	1,680.00
收盘价 (元)	11.34
总市值 (亿元)	190.51
流通 A 股市值 (亿元)	190.51

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	56364.37	64597.77	72279.31	80885.30
增长率 (%)	19.61	14.61	11.89	11.91
归母净利润 (百万元)	973.48	1208.67	1439.93	1651.18
增长率 (%)	27.20	24.16	19.13	14.67
每股收益 (元)	0.58	0.72	0.86	0.98
市盈率 (倍)	19.57	15.76	13.23	11.54
市净率 (倍)	2.58	2.49	2.41	2.36

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

盈利预测与投资建议：作为央企背景的黄金珠宝大型企业，公司依托核心黄金产品，在产品上不断推陈出新，并迎合风口切入培育钻石赛道，未来有望打造第二增长曲线。根据最新经营数据调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年的 EPS 分别为 0.72/0.86/0.98 元/股（调整前 2024-2025 年 EPS 分别为 0.70/0.82 元/股），对应 2024 年 4 月 29 日收盘价的 PE 分别为 16/13/12 倍，维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、原材料价格大幅波动风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	56364	64598	72279	80885
同比增速 (%)	19.61	14.61	11.89	11.91
营业成本	54038	62072	69454	77717
毛利	2326	2526	2825	3168
营业收入 (%)	4.13	3.91	3.91	3.92
税金及附加	79	97	108	121
营业收入 (%)	0.14	0.15	0.15	0.15
销售费用	499	614	672	728
营业收入 (%)	0.88	0.95	0.93	0.90
管理费用	189	213	239	267
营业收入 (%)	0.33	0.33	0.33	0.33
研发费用	27	39	43	49
营业收入 (%)	0.05	0.06	0.06	0.06
财务费用	20	19	17	18
营业收入 (%)	0.04	0.03	0.02	0.02
资产减值损失	-51	-50	-30	-15
信用减值损失	-50	-70	-55	-53
其他收益	142	129	108	81
投资收益	-333	-65	7	40
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-34	0	0	0
资产处置收益	2	0	0	0
营业利润	1189	1489	1776	2038
营业收入 (%)	2.11	2.30	2.46	2.52
营业外收支	14	10	9	9
利润总额	1203	1498	1785	2047
营业收入 (%)	2.13	2.32	2.47	2.53
所得税费用	225	285	339	389
净利润	977	1214	1446	1658
营业收入 (%)	1.73	1.88	2.00	2.05
归属于母公司的净利润	973	1209	1440	1651
同比增速 (%)	27.20	24.16	19.13	14.67
少数股东损益	4	5	6	7
EPS (元/股)	0.58	0.72	0.86	0.98

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.58	0.72	0.86	0.98
BVPS	4.39	4.55	4.71	4.80
PE	19.57	15.76	13.23	11.54
PEG	0.72	0.65	0.69	0.79
PB	2.58	2.49	2.41	2.36
EV/EBITDA	6.30	8.61	7.28	7.42
ROE	13.18%	15.82%	18.21%	20.49%
ROIC	17.11%	17.96%	18.97%	20.66%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6033	3637	4828	2929
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1237	1902	1517	2275
存货	4484	6541	5787	7578
预付款项	51	112	118	132
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	603	575	621	609
流动资产合计	12408	12766	12871	13523
长期股权投资	130	150	170	180
固定资产	95	102	106	101
在建工程	0	0	0	0
无形资产	13	13	13	13
商誉	5	5	5	5
递延所得税资产	178	178	178	178
其他非流动资产	282	295	302	307
资产总计	13110	13508	13644	14306
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	95	422	157	513
预收账款	0	0	0	0
合同负债	613	329	375	427
应付职工薪酬	43	31	35	39
应交税费	121	161	181	202
其他流动负债	4540	4603	4665	4736
流动负债合计	5413	5547	5412	5917
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	50	50	50	50
其他非流动负债	176	176	176	176
负债合计	5639	5773	5639	6143
归属于母公司的所有者权益	7384	7642	7907	8058
少数股东权益	88	93	98	105
股东权益	7471	7735	8005	8163
负债及股东权益	13110	13508	13644	14306

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	1577	-1268	2449	-383
投资	-130	-25	-25	-17
资本性支出	-60	-51	-54	-57
其他	0	-62	10	43
投资活动现金流净额	-190	-137	-69	-30
债权融资	0	10	10	15
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
筹资成本	-551	-1000	-1200	-1500
其他	-77	0	0	0
筹资活动现金流净额	-628	-990	-1190	-1485
现金净流量	759	-2396	1190	-1899

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场