

中国黄金（600916）

2024 年半年报点评：Q2 收入同比+26%，产品结构变动利润端受到一定影响

买入（维持）

2024 年 08 月 29 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

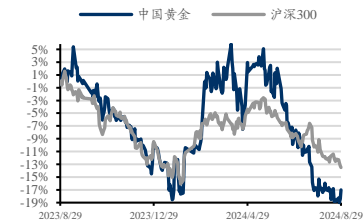
tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	47124	56364	66574	74514	83431
同比（%）	(7.16)	19.61	18.11	11.93	11.97
归母净利润（百万元）	765.33	973.48	1,053.49	1,182.21	1,323.26
同比（%）	(3.66)	27.20	8.22	12.22	11.93
EPS-最新摊薄（元/股）	0.46	0.58	0.63	0.70	0.79
P/E（现价&最新摊薄）	19.23	15.12	13.97	12.45	11.12

投资要点

- **2024 年 Q2 收入同比+25.9%，利润端受投资资金和黄金回购业务影响承压：**2024 年 H1 公司实现收入 351.6 亿元，同比+18.9%，实现归母净利润 5.94 亿元，同比+10.6%，实现扣非归母净利润 5.8 亿元，同比+15.3%。单拆 Q2，公司实现收入 169 亿元，同比+25.9%，实现归母净利润 2.31 亿元，同比-2.58%，实现扣非归母净利润 2.11 亿元，同比-6.6%。
- **黄金产品为主要营收来源，推动公司业务保持增长：**分产品来看，2024 年 H1 公司黄金产品收入 346.7 亿元，同比+19.4%，K 金珠宝产品收入 7519 万元，同比下滑 65.3%，品牌使用费 7287 万元，同比+105.7%，管理服务费 8398 万元，同比+338.3%。
- **2024 年 H1 毛利率略有增长：**2024 年 H1 公司整体毛利率为 4.39%，同比增加了 0.16pct，销售费用率为 0.68%，同比减少 0.04pct；管理费用率为 0.23%，与去年同期基本持平；销售净利率 1.7%。
- **公司于线下开设贵金属回购中心、健全完善互联网回购体系，全面开展品牌黄金产品回购业务。**公司已建立起规范化、标准化的黄金回收流程体系，回收价格公开透明，打破了当前黄金回购市场良莠不齐的局面；同时通过多平台开发线上回购小程序、优化回购业务平台，持续提升公司在黄金回收、精炼领域的品牌优势与行业竞争力。
- **2024 年 H1 公司仍保持净开店状态，未来将持续优化门店网络：**截至 2024 年 6 月末，公司门店总数 4266 家，其中自营门店 100 家，较 2023 年末净减少 3 家，加盟门店 4166 家，较 2023 年末净增 12 家。在未来的 2024 年 H2，公司拟开业直营门店 4 家，加盟门店 178 家，新增加盟门店将主要分布在华东和西北地区。
- **盈利预测与投资评级：**中国黄金背靠大央企，资源优势明显，2024 年在终端动销承压的背景下加大黄金回购业务和投资金条业务发展，实现收入端较好增长，但业绩仍有压力，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润从 12.2/14.5/17.2 亿元至 10.5/11.8/13.2 亿元，最新收盘价对应 2024-2026 年 PE 分别为 14/12/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**金价波动风险，开店不及预期，终端需求不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.76
一年最低/最高价	8.49/11.85
市净率(倍)	1.90
流通 A 股市值(百万元)	14,716.80
总市值(百万元)	14,716.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.61
资产负债率(%，LF)	42.08
总股本(百万股)	1,680.00
流通 A 股(百万股)	1,680.00

相关研究

《中国黄金(600916): 2023 年报&2024 一季报点评: 2024Q1 归母净利润同比+21%，加盟渠道拓店效果显著》

2024-04-29

《中国黄金(600916): 2023 三季报点评: 归母净利润同比+16.5%，Q3 新开店提速明显》

2023-10-31

中国黄金三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,408	13,824	15,333	17,005	营业总收入	56,364	66,574	74,514	83,431
货币资金及交易性金融资产	6,033	6,341	7,022	7,759	营业成本(含金融类)	54,038	63,938	71,607	80,278
经营性应收款项	1,288	1,543	1,727	1,934	税金及附加	79	87	104	117
存货	4,484	5,328	5,967	6,690	销售费用	499	466	522	584
合同资产	0	0	0	0	管理费用	189	166	186	209
其他流动资产	603	612	617	622	研发费用	27	33	37	42
非流动资产	703	719	718	717	财务费用	20	18	18	18
长期股权投资	130	130	130	130	加:其他收益	142	67	75	83
固定资产及使用权资产	291	288	285	281	投资净收益	(333)	(499)	(522)	(501)
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(34)	0	0	0
无形资产	13	16	19	21	减值损失	(101)	(150)	(150)	(150)
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	80	80	80	80	营业利润	1,189	1,283	1,442	1,617
其他非流动资产	184	200	200	200	营业外净收支	14	18	18	18
资产总计	13,110	14,543	16,051	17,722	利润总额	1,203	1,301	1,460	1,635
流动负债	5,413	5,643	5,815	6,008	减:所得税	225	245	275	307
短期借款及一年内到期的非流动负债	41	36	36	36	净利润	977	1,057	1,186	1,327
经营性应付款项	95	124	139	156	减:少数股东损益	4	3	4	4
合同负债	613	732	820	918	归属母公司净利润	973	1,053	1,182	1,323
其他流动负债	4,663	4,750	4,820	4,898	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	0.63	0.70	0.79
非流动负债	226	223	223	223	EBIT	1,619	1,319	1,478	1,652
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,709	1,329	1,489	1,664
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	4.13	3.96	3.90	3.78
租赁负债	176	176	176	176	归母净利率(%)	1.73	1.58	1.59	1.59
其他非流动负债	50	46	46	46	收入增长率(%)	19.61	18.11	11.93	11.97
负债合计	5,639	5,866	6,037	6,231	归母净利润增长率(%)	27.20	8.22	12.22	11.93
归属母公司股东权益	7,384	8,587	9,919	11,393					
少数股东权益	88	91	94	98					
所有者权益合计	7,471	8,678	10,014	11,491					
负债和股东权益	13,110	14,543	16,051	17,722					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,577	822	1,212	1,248	每股净资产(元)	4.39	5.11	5.90	6.78
投资活动现金流	(190)	(491)	(514)	(493)	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	(628)	(23)	(18)	(18)	ROIC(%)	17.60	12.92	12.56	12.24
现金净增加额	759	308	681	738	ROE-摊薄(%)	13.18	12.27	11.92	11.62
折旧和摊销	90	10	11	11	资产负债率(%)	43.01	40.33	37.61	35.16
资本开支	(60)	8	8	8	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.12	13.97	12.45	11.12
营运资本变动	7	(874)	(656)	(741)	P/B (现价)	1.99	1.71	1.48	1.29

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>