

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中国黄金(600916.SH)

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

# 中国黄金(600916.SH) 24H1 点评: 投资类产品 贡献主要增长, 门店数稳健扩张

2024年9月9日

**事件:** 公司发布 24H1 业绩, 实现营收 351.55 亿元/yoy+18.9%, 实现归母净利润 5.94 亿元/yoy+10.6%, 扣非归母净利润 5.80 亿元/yoy+15.3%。24Q1/24Q2 分别实现营收 182.51/169.05 亿元, 同比+13%/+26%, 归母净利润 3.63/2.31 亿元, 同比+21%/-3%, 扣非归母净利润 3.69/2.11 亿元, 同比+33%/-7%。

## 点评:

**金价上涨带动公司投资类产品表现亮眼。** 24H1 分行业来看, 公司黄金珠宝首饰/服务费分别实现收入 347.76/1.57 亿元, 同增 18.84%/187.38%。根据中国黄金协会披露数据显示, 24H1 金价持续上涨、创新高的背景下, 黄金避险保值功能重新受到重视, 24H1 全国黄金消费量 523.75 吨, 同比下降 5.61%, 其中黄金首饰 270.02 吨, 同比下降 26.68%; 金条及金币 213.64 吨, 同比增长 46.02%。公司投资类业务受益: 1) 金条销售方面, a) 加盟体系着力提升管理的精确性和系统性。线上金条销售系统已在加盟体系推广使用; b) 银邮体系在合规运行和稳健发展方面双管齐下, 24H1 投资类黄金产品总销量翻倍增长。2) 黄金回购业务方面, 24H1 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, 拓展公司品牌在黄金回收、加工市场的占有率和影响力, 24H1 线上业务和线下业务在上半年均呈持续上涨趋势。

**24H1 维持稳健的门店扩张进度。** 24H1 公司新开直营店 6 家, 关闭 9 家, 累计净关店 3 家; 新开加盟店 37 家, 关闭 25 家, 累计净开店 12 家, 23H1 为净开店 8 家; 24H1 门店数合计净增长 9 家。24H2 公司拟增加直营店 4 家, 加盟店 178 家, 其中拟增加的加盟店较多分布在华东、西北、华中区域。

**财务分析: 金价上涨使得公司黄金租赁业务产生的投资损失、公允价值变动损失同比扩大。** 24H1 毛利率 4.39%, 同比提升 0.16pct, 期间费用率 0.96%, 同比下降 0.10pct, 销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.68%/0.23%/0.02%/0.02%, 分别同比-0.04/-0.03/-0.01/-0.03pct, 归母净利润率 1.69%, 同比-0.13pct。24H1 由黄金租赁带来的公允价值变动损失 2.03 亿元, 23H1 为损失 1.08 亿元, 其中租赁黄金日常核算产生的公允价值变动收益 24H1 为-2.03 亿元(23H1 为-1.09 亿元), 上海黄金交易所期末黄金持仓浮动盈亏 24H1 为 17.33 万元。24H1 归还黄金租赁产生的投资损失为 2.43 亿元, 23H1 为损失 1.40 亿元。

**盈利预测：**我们预计公司 24/25/26 年实现营收 656/718/780 亿元，同增 16%/10%/9%，归母净利润分别为 11.09/12.41/13.70 亿元，同增 14%/12%/10%，对应 2024 年 9 月 6 日收盘价 PE 分别为 12/11/10X。

**风险因素：**金价剧烈波动，终端黄金消费回暖不及预期，加盟拓店不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	47,124	56,364	65,603	71,837	77,956
增长率 YoY %	-7.2%	19.6%	16.4%	9.5%	8.5%
归属母公司净利润 (百万元)	765	973	1,109	1,241	1,370
增长率 YoY%	-3.7%	27.2%	13.9%	11.9%	10.4%
毛利率%	3.9%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
净资产收益率ROE%	11.1%	13.2%	14.6%	15.9%	17.1%
EPS(摊薄)(元)	0.46	0.58	0.66	0.74	0.82
市盈率 P/E(倍)	18.00	14.15	12.42	11.10	10.06
市净率 P/B(倍)	1.99	1.87	1.81	1.76	1.72

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 9 月 6 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	10,989	12,408	13,127	13,834	14,453	
货币资金	5,271	6,033	6,327	6,534	6,682	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,161	1,237	1,390	1,476	1,561	
预付账款	83	51	63	69	75	
存货	3,950	4,484	4,716	5,070	5,397	
其他	525	603	632	685	739	
<b>非流动资产</b>	641	703	733	709	684	
长期股权投资	46	130	130	130	130	
固定资产	101	95	110	123	134	
无形资产	14	13	11	9	7	
其他	480	465	483	448	413	
<b>资产总计</b>	11,630	13,110	13,860	14,544	15,136	
<b>流动负债</b>	4,355	5,413	5,875	6,306	6,635	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	188	95	110	121	131	
其他	4,167	5,317	5,765	6,186	6,504	
<b>非流动负债</b>	273	226	276	326	376	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	273	226	276	326	376	
<b>负债合计</b>	4,628	5,639	6,151	6,632	7,010	
少数股东权益	84	88	91	95	99	
归属母公司股东权益	6,918	7,384	7,618	7,817	8,027	
<b>负债和股东权益</b>	11,630	13,110	13,860	14,544	15,136	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	47,124	56,364	65,603	71,837	77,956	
同比 (%)	-7.2%	19.6%	16.4%	9.5%	8.5%	
归属母公司净利润	765	973	1,109	1,241	1,370	
同比	-3.7%	27.2%	13.9%	11.9%	10.4%	
毛利率 (%)	3.9%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	
ROE%	11.1%	13.2%	14.6%	15.9%	17.1%	
EPS (摊薄)(元)	0.46	0.58	0.66	0.74	0.82	
P/E	18.00	14.15	12.42	11.10	10.06	
P/B	1.99	1.87	1.81	1.76	1.72	
EV/EBITDA	13.46	6.30	5.29	4.64	4.16	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	47,12	56,364	65,603	71,837	77,956	
营业成本	45,28	54,038	62,882	68,871	74,726	
营业税金及附加	69	79	92	101	109	
销售费用	450	499	564	618	663	
管理费用	146	189	216	237	257	
研发费用	28	27	33	36	39	
财务费用	24	20	22	26	31	
减值损失合计	-3	-51	-50	-50	-50	
投资净收益	-125	-333	-420	-424	-460	
其他	-132	60	31	44	56	
<b>营业利润</b>	860	1,189	1,355	1,518	1,678	
营业外收支	87	14	13	13	13	
<b>利润总额</b>	947	1,203	1,368	1,531	1,691	
所得税	179	225	256	287	317	
<b>净利润</b>	767	977	1,112	1,245	1,374	
少数股东损益	2	4	3	4	4	
<b>归属母公司净利润</b>	765	973	1,109	1,241	1,370	
EBITDA	1,205	1,709	1,457	1,625	1,791	
EPS (当年)(元)	0.46	0.58	0.66	0.74	0.82	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	1,193	1,577	1,451	1,530	1,728	
净利润	767	977	1,112	1,245	1,374	
折旧摊销	77	90	66	68	70	
财务费用	72	63	20	25	30	
投资损失	125	333	420	424	460	
营运资金变动	50	7	-251	-369	-342	
其它	102	106	83	137	137	
<b>投资活动现金流</b>	-41	-190	-451	-455	-491	
资本支出	-41	-60	-26	-26	-26	
长期投资	0	-130	0	0	0	
其他	0	0	-425	-429	-465	
<b>筹资活动现金流</b>	-520	-628	-706	-867	-1,090	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-472	-551	-944	-1,117	-1,240	
<b>现金流净增加额</b>	633	759	294	208	148	

## 研究团队简介

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**蔡昕妤**，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩、美护板块。

**宿一赫**，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

**李汶静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**张洪滨**，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。