

中国黄金 (600916.SH) 三季度营收表现优于行业大盘，盈利能力有所下滑

2024年10月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

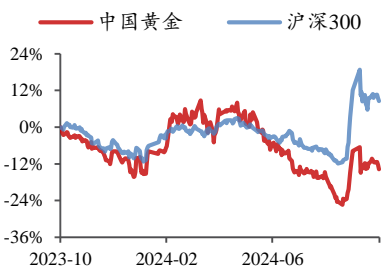
luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524040008

日期	2024/10/30
当前股价(元)	8.86
一年最高最低(元)	11.83/7.55
总市值(亿元)	148.85
流通市值(亿元)	148.85
总股本(亿股)	16.80
流通股本(亿股)	16.80
近3个月换手率(%)	84.25

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《上半年归母净利润+10.6%，黄金产品销售表现稳健——公司信息更新报告》-2024.8.31

《一季度业绩增长良好，渠道端深耕细作夯实基本盘——公司信息更新报告》-2024.4.29

《渠道扩张稳步推进，培育钻石产品亮相展销大会——公司信息更新报告》-2023.11.14

● 公司 2024 年前三季度营收同比+12.7%、归母净利润同比+0.6%，业绩承压

公司发布三季报：2024Q1-Q3 实现营收 465.75 亿元（同比+12.7%，下同）、归母净利润 7.46 亿元（+0.6%）；2024Q3 实现营收 114.19 亿元（-2.8%），归母净利润 1.51 亿元（-25.7%）。考虑到金价波动、消费环境低迷等因素，我们下调公司 2024-2026 年的盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 9.73/11.68/13.60 亿元（原值 11.16/12.98/14.98 亿元），对应 EPS 为 0.58/0.70/0.81 元，当前股价对应 PE 为 15.3/12.7/10.9 倍。我们认为，公司作为业内央企，全产业链布局深筑黄金品类竞争优势，深度绑定省代有望持续成长，估值合理，维持“买入”评级。

● 2024Q3 营收表现优于行业整体，盈利能力有所下滑导致业绩承压

2024 年 7-9 月金银珠宝社零数据分别同比-10.4%/-12.0%/-7.8%，而公司 2024Q3 营收同比-2.8%，优于行业大盘。分地区看，2024Q1-Q3 华北/华东/华南/华中/西南/东北/西北地区分别实现营收 74.48/258.83/47.21/26.88/25.68/13.82/16.31 亿元，同比分别+3.4%/+32.2%/+5.6%/-18.2%/-9.4%/-12.7%/-20.6%，地区间差异明显。盈利能力方面，公司 2024Q3 综合毛利率为 3.6%（-0.6pct），净利率为 1.3%（-0.4pct），盈利能力有所下滑导致业绩承压；费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 0.9%/0.4%/0.0%，同比基本保持稳定。

● 积极寻求渠道逆势扩张，持续强化产品能力，提升品牌势能

(1) 渠道：2024Q1-Q3 公司净关闭门店 42 家（加盟净关 39 家，直营净关 3 家），期末门店总数达 4215 家；发力加盟渠道，坚持“开大店、开好店、开精品店”。

(2) 产品：公司于中国国际珠宝展（北京）推出蛇年生肖、大师金、国宝金 2.0 三大系列新品，丰富产品矩阵，加大自主研发比例，推动从渠道驱动向产品驱动。

(3) 品牌：公司全面推进品牌焕新工作，跨界合作体育赛事。巴黎奥运会期间，公司作为世界乒乓球职业大联盟中国区战略合作伙伴，在全国多地门店开展系列活动扩大品牌影响力，如布置乒乓球运动员展架、定制一举夺“葵”转运珠等。

● 风险提示：市场竞争加剧；金价波动；渠道扩张不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	47,124	56,364	61,580	70,699	80,405
YOY(%)	-7.2	19.6	9.3	14.8	13.7
归母净利润(百万元)	765	973	973	1,168	1,360
YOY(%)	-3.7	27.2	0.0	19.9	16.5
毛利率(%)	3.9	4.1	4.3	4.1	4.1
净利率(%)	1.6	1.7	1.6	1.7	1.7
ROE(%)	11.0	13.1	12.7	14.1	15.1
EPS(摊薄/元)	0.46	0.58	0.58	0.70	0.81
P/E(倍)	19.4	15.3	15.3	12.7	10.9
P/B(倍)	2.2	2.0	2.0	1.8	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10989	12408	12773	13875	14327
现金	5271	6033	7139	7567	8722
应收票据及应收账款	1161	1237	1277	1294	1071
其他应收款	33	27	39	37	50
预付账款	83	51	95	73	118
存货	3950	4484	3648	4329	3791
其他流动资产	491	575	575	575	575
非流动资产	641	703	671	648	655
长期投资	46	130	130	130	130
固定资产	101	95	99	109	119
无形资产	14	13	10	7	3
其他非流动资产	480	465	433	402	404
资产总计	11630	13110	13445	14523	14982
流动负债	4355	5413	5526	5986	5684
短期借款	0	0	0	463	0
应付票据及应付账款	188	95	214	141	263
其他流动负债	4167	5317	5312	5381	5421
非流动负债	273	226	226	226	226
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	273	226	226	226	226
负债合计	4628	5639	5752	6212	5911
少数股东权益	84	88	92	96	102
股本	1680	1680	1680	1680	1680
资本公积	2397	2397	2397	2397	2397
留存收益	2842	3312	3697	4123	4574
归属母公司股东权益	6918	7384	7601	8214	8969
负债和股东权益	11630	13110	13445	14523	14982

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1193	1577	2551	1081	2771
净利润	767	977	977	1172	1365
折旧摊销	40	35	45	47	18
财务费用	24	20	25	28	32
投资损失	125	333	361	330	330
营运资金变动	50	7	874	-697	845
其他经营现金流	187	205	270	200	180
投资活动现金流	-41	-190	-624	-533	-516
资本支出	41	60	13	23	26
长期投资	0	-130	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-611	-510	-490
筹资活动现金流	-520	-628	-822	-583	-637
短期借款	0	0	0	463	-463
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-520	-628	-822	-1046	-173
现金净增加额	633	759	1106	-35	1618

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	47124	56364	61580	70699	80405
营业成本	45288	54038	58961	67804	77139
营业税金及附加	69	79	92	106	121
营业费用	450	499	511	587	667
管理费用	146	189	203	240	289
研发费用	28	27	31	35	40
财务费用	24	20	25	28	32
资产减值损失	-3	-51	20	20	20
其他收益	0	142	100	100	100
公允价值变动收益	-119	-34	-250	-180	-160
投资净收益	-125	-333	-361	-330	-330
资产处置收益	0	2	0	0	0
营业利润	860	1189	1207	1447	1686
营业外收入	87	15	0	0	0
营业外支出	1	2	0	0	0
利润总额	947	1203	1207	1447	1686
所得税	179	225	229	275	320
净利润	767	977	977	1172	1365
少数股东损益	2	4	4	5	5
归属母公司净利润	765	973	973	1168	1360
EBITDA	829	1057	1306	1541	1726
EPS(元)	0.46	0.58	0.58	0.70	0.81

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-7.2	19.6	9.3	14.8	13.7
营业利润(%)	-9.8	38.3	1.5	19.9	16.5
归属于母公司净利润(%)	-3.7	27.2	0.0	19.9	16.5
获利能力					
毛利率(%)	3.9	4.1	4.3	4.1	4.1
净利率(%)	1.6	1.7	1.6	1.7	1.7
ROE(%)	11.0	13.1	12.7	14.1	15.1
ROIC(%)	9.2	11.2	13.4	13.9	15.4
偿债能力					
资产负债率(%)	39.8	43.0	42.8	42.8	39.5
净负债比率(%)	-74.6	-80.2	-92.8	-85.5	-96.2
流动比率	2.5	2.3	2.3	2.3	2.5
速动比率	1.5	1.3	1.5	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	4.2	4.6	4.6	5.1	5.5
应收账款周转率	41.3	47.0	49.0	55.0	68.0
应付账款周转率	248.1	381.6	381.6	381.6	381.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.58	0.58	0.70	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.94	1.52	0.64	1.65
每股净资产(最新摊薄)	4.12	4.39	4.52	4.89	5.34
估值比率					
P/E	19.4	15.3	15.3	12.7	10.9
P/B	2.2	2.0	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.8	8.5	6.0	5.1	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn