

前三季度收入同比+13%，继续规划加盟渠道扩张

2024 年 10 月 31 日

➤ **事件概述。** 10 月 29 日，中国黄金发布 2024 年三季度报告。24Q1-Q3，实现营收 465.75 亿元，同比+12.73%，归母净利润为 7.46 亿元，同比+0.64%，扣非归母净利润为 6.97 亿元，同比+2.69%。24Q3，实现营收 114.19 亿元，同比-2.78%，归母净利润为 1.51 亿元，同比-25.71%，扣非归母净利润为 1.17 亿元，同比-33.41%，扣非归母净利润下降主要系公司主要产品黄金产品销量及利润同比下降所致。

➤ **24Q4 拟增加直营门店 2 家及加盟门店 179 家。** 1) **收入拆分：**分行业看，24Q1-Q3，黄金珠宝收入 460.64 亿元，同比+12.57%，主要系黄金标准金价格上涨所致；服务费收入 2.58 亿元，同比+171.29%。分地区看，华东地区收入 258.83 亿元，同比+32.15%，华北地区收入 74.48 亿元，同比+3.44%，华南地区收入 47.21 亿元，同比+5.56%。2) **开店情况：**24Q1-Q3，公司直营店净减少 3 家，加盟店净减少 39 家。据公司公告，24Q4，公司拟增加直营门店 2 家，加盟门店 179 家，渠道扩张稳步推进。

➤ **毛利率略减&费用控制良好，盈利能力同比缩减。** 1) **毛利率：**24Q1-Q3，毛利率为 4.20%，同比-0.03 pct；24Q3，毛利率为 3.62%，同比-0.60 pct，毛利率同比下滑或系产品结构影响。2) **费用率：**24Q1-Q3，销售费率、管理费率、研发费率、财务费率为 0.73%、0.27%、0.02%、0.01%，分别同比-0.05、-0.02、-0.03、-0.02 pct；24Q3，销售费率、管理费率、研发费率、财务费率为 0.89%、0.37%、0.02%、-0.04%，分别同比-0.05、+0.003、-0.03、-0.07 pct，费用率的优化主要系收入增长对费用的摊薄作用。3) **净利率：**基于毛利率与费用率情况，24Q1-Q3，净利率为 1.61%，同比-0.19 pct；24Q3，净利率为 1.34%，同比-0.40 pct。

➤ **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 年公司实现营收 621.22、685.97、741.51 亿元，分别同比+10.2%、+10.4%、+8.1%，预计实现归母净利润 10.15、11.36、12.60 亿元，分别同比+4.3%、+11.9%、+11.0%，10 月 31 日收盘价对应 PE 为 15、13、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	62,122	68,597	74,151
增长率 (%)	19.6	10.2	10.4	8.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	973	1,015	1,136	1,260
增长率 (%)	27.2	4.3	11.9	11.0
每股收益 (元)	0.58	0.60	0.68	0.75
PE	15	15	13	12
PB	2.0	1.9	1.9	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.85 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) 2024 年半年报点评：收入稳健增长，渠道扩张积极推进-2024/08/31
- 中国黄金 (600916.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：2023 净增门店 615 家，盈利能力持续提升-2024/04/29
- 中国黄金 (600916.SH) 2023 年三季度报点评：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

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	62,122	68,597	74,151
营业成本	54,038	59,579	65,787	71,108
营业税金及附加	79	93	103	111
销售费用	499	497	542	578
管理费用	189	211	226	245
研发费用	27	36	39	43
EBIT	1,619	1,755	1,896	2,064
财务费用	20	-2	0	3
资产减值损失	-51	-2	-3	-5
投资收益	-333	-509	-494	-504
营业利润	1,189	1,245	1,399	1,552
营业外收支	14	6	1	1
利润总额	1,203	1,251	1,400	1,553
所得税	225	229	256	284
净利润	977	1,022	1,144	1,269
归属于母公司净利润	973	1,015	1,136	1,260
EBITDA	1,709	1,860	2,019	2,205

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,033	5,782	5,528	5,831
应收账款及票据	1,237	1,246	1,166	1,108
预付款项	51	54	559	569
存货	4,484	4,650	4,863	5,060
其他流动资产	603	592	594	596
流动资产合计	12,408	12,323	12,711	13,164
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	761	749	734
资产合计	13,110	13,084	13,460	13,898
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	95	101	110	117
其他流动负债	5,317	5,023	5,035	5,079
流动负债合计	5,413	5,124	5,145	5,196
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	226	222	222	222
非流动负债合计	226	222	222	222
负债合计	5,639	5,346	5,367	5,418
股本	1,680	1,680	1,680	1,680
少数股东权益	88	95	103	112
股东权益合计	7,471	7,738	8,093	8,480
负债和股东权益合计	13,110	13,084	13,460	13,898

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.61	10.22	10.42	8.10
EBIT 增长率	43.54	8.38	8.07	8.87
净利润增长率	27.20	4.27	11.87	10.98
盈利能力 (%)				
毛利率	4.13	4.09	4.10	4.10
净利润率	1.73	1.63	1.66	1.70
总资产收益率 ROA	7.43	7.76	8.44	9.07
净资产收益率 ROE	13.18	13.28	14.21	15.06
偿债能力				
流动比率	2.29	2.40	2.47	2.53
速动比率	1.35	1.37	1.30	1.34
现金比率	1.11	1.13	1.07	1.12
资产负债率 (%)	43.01	40.86	39.87	38.98
经营效率				
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	4.74	5.17	5.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.60	0.68	0.75
每股净资产	4.39	4.55	4.76	4.98
每股经营现金流	0.94	0.67	0.70	1.08
每股股利	0.45	0.47	0.52	0.58
估值分析				
PE	15	15	13	12
PB	2.0	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	7.70	7.08	6.52	5.97
股息收益率 (%)	5.08	5.30	5.93	6.58

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	977	1,022	1,144	1,269
折旧和摊销	90	105	123	140
营运资金变动	7	-456	-616	-113
经营活动现金流	1,577	1,127	1,173	1,821
资本开支	-60	-90	-110	-125
投资	-130	0	0	0
投资活动现金流	-190	-599	-604	-629
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	-15	-26	0
筹资活动现金流	-628	-779	-822	-890
现金净流量	759	-251	-254	302

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