

中国黄金(600916)

报告日期: 2024 年 11 月 03 日

金条及回购业务稳健，高毛利金饰承压

——中国黄金 2024 年三季报点评报告

投资要点

- 24Q3 收入-2.8%、归母净利润-25.7%，收入稳健兑现，利润受低毛利业务拖累**
 今年黄金珠宝动销承压背景下收入稳健兑现、利润略承压。1) 24Q1-3: 收入 465.7 亿元 (同比+12.7%，下同)，归母净利润 7.5 亿元 (+0.6%)，扣非归母净利润 7.0 亿元 (+2.7%)。2) 24Q3: 收入 114 亿元 (-2.8%)，归母净利润 1.5 亿元 (-25.7%)，扣非归母净利润 1.2 亿元 (-33.4%)。
- 盈利能力：毛利率受金条和回购业务拖累，费用率保持稳定，净利率略有下滑**
 24Q1-3 毛利率同比-0.6pp，归母净利率-0.4pp。1) 24Q1-3: 毛利率 4.2% (持平)，归母净利率 1.6% (-0.2pp)，销售费用率 0.7% (-0.1pp)；2) 24Q3: 毛利率 3.6% (-0.6pp)，归母净利率 1.3% (-0.4pp)，销售费用率 0.9% (持平)。
 毛利率下滑或因产品结构变化。今年 3 月以来金价稳定上涨、持续创新高，并在高位宽幅震荡，提振了黄金投资类需求，公司投资金条业务、黄金回购业务受益明显。但金条和回购业务毛利率较低，对毛利率有所拖累。
- Q4 拟增加门店 181 家，行业调整期渠道逆势扩张，凸显品牌经营韧性**
 24Q1-3，公司直营店增加 9 家、减少 12 家、净减少 3 家，加盟店增加 47 家、减少 86 家、净减少 39 家。24Q4 公司拟增加直营店 2 家、加盟门店 179 家，在行业进入调整期、主要黄金珠宝品牌进入净关店周期，中国黄金保持较快渠道扩张，公司经营韧性较强。
- 盈利预测与估值**
 投资金条、黄金回购业务持续受益于黄金投资需求，强品牌力支撑渠道扩张，K 金、培育钻石业务有望形成新成长曲线。考虑投资类产品拖累利润，下调盈利预测，预计公司 24/25/26 年营收 623/684/737 亿元，同比增长 10.58%/9.77%/7.76%；归母净利润 9.97/11.36/12.53 元，同比增长 2.38%/13.98%/10.28%，对应 PE 14.88/13.06/11.84 X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**金价波动；门店扩张不及预期；行业竞争加剧等。

投资评级：买入(维持)

分析师：汤秀洁
 执业证书号：S1230522070001
 tangxiujie@stocke.com.cn

研究助理：方逸涵
 fangyihan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.83
总市值(百万元)	14,834.40
总股本(百万股)	1,680.00

股票走势图



相关报告

- 《黄金投资需求旺盛，逆势稳健兑现业绩》 2024.09.02
- 《亮点多：业绩超预期+分红率 78%+盈利改善》 2024.05.02
- 《主业稳健，盈利提升，Q4 拟新增门店 184 家》 2023.11.08

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	56,364	62,329	68,416	73,726
(+/-) (%)	19.61%	10.58%	9.77%	7.76%
归母净利润	973	997	1,136	1,253
(+/-) (%)	27.20%	2.38%	13.98%	10.28%
每股收益(元)	0.58	0.59	0.68	0.75
P/E	15.24	14.88	13.06	11.84

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,408	12,650	13,057	13,466
现金	6,033	6,373	6,738	6,999
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,237	1,212	1,235	1,229
其它应收款	27	35	38	41
预付账款	51	60	66	71
存货	4,484	4,396	4,404	4,551
其他	575	575	575	575
非流动资产	703	745	726	711
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	130	130	130	130
固定资产	95	90	86	81
无形资产	13	13	13	13
在建工程	0	0	0	0
其他	465	512	497	487
资产总计	13,110	13,395	13,783	14,177
流动负债	5,413	5,476	5,606	5,715
短期借款	0	0	0	0
应付款项	95	133	147	158
预收账款	0	0	0	0
其他	5,317	5,343	5,459	5,557
非流动负债	226	222	222	222
长期借款	0	0	0	0
其他	226	222	222	222
负债合计	5,639	5,698	5,827	5,937
少数股东权益	88	91	95	100
归属母公司股东权益	7,384	7,606	7,860	8,140
负债和股东权益	13,110	13,395	13,783	14,177

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,577	1,805	1,419	1,336
净利润	977	1,000	1,140	1,257
折旧摊销	90	50	45	40
财务费用	63	88	88	88
投资损失	333	573	68	0
营运资金变动	7	176	88	(39)
其它	106	(83)	(11)	(11)
投资活动现金流	(190)	(587)	(82)	(14)
资本支出	(60)	(14)	(14)	(14)
长期投资	(130)	0	0	0
其他	0	(573)	(68)	0
筹资活动现金流	(628)	(878)	(970)	(1,061)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(628)	(878)	(970)	(1,061)
现金净增加额	759	340	366	260

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	56,364	62,329	68,416	73,726
营业成本	54,038	59,713	66,059	71,229
营业税金及附加	79	88	96	104
营业费用	499	561	616	664
管理费用	189	187	205	221
研发费用	27	25	27	29
财务费用	20	28	25	21
资产减值损失	(51)	0	0	0
公允价值变动损益	(34)	0	0	0
投资净收益	(333)	(573)	(68)	0
其他经营收益	142	62	68	74
营业利润	1,189	1,216	1,388	1,532
营业外收支	14	11	11	11
利润总额	1,203	1,227	1,399	1,543
所得税	225	227	259	285
净利润	977	1,000	1,140	1,257
少数股东损益	4	4	4	4
归属母公司净利润	973	997	1,136	1,253
EBITDA	1,709	1,305	1,468	1,603
EPS（最新摊薄）	0.58	0.59	0.68	0.75

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	19.61%	10.58%	9.77%	7.76%
营业利润	38.26%	2.31%	14.10%	10.37%
归属母公司净利润	27.20%	2.38%	13.98%	10.28%
获利能力				
毛利率	4.13%	4.20%	3.44%	3.39%
净利率	1.73%	1.60%	1.66%	1.70%
ROE	13.18%	13.10%	14.45%	15.39%
ROIC	17.11%	12.95%	14.22%	15.09%
偿债能力				
资产负债率	43.01%	42.54%	42.28%	41.88%
净负债比率	(77.84%)	(80.16%)	(82.16%)	(82.49%)
流动比率	2.29	2.31	2.33	2.36
速动比率	1.35	1.39	1.43	1.45
营运能力				
总资产周转率	4.56	4.70	5.03	5.27
应收账款周转率	47.02	50.91	55.91	59.84
应付账款周转率	381.58	524.25	472.70	466.95
每股指标(元)				
每股收益	0.58	0.59	0.68	0.75
每股经营现金	0.94	1.07	0.84	0.79
每股净资产	4.39	4.53	4.68	4.85
估值比率				
P/E	15.24	14.88	13.06	11.84
P/B	2.01	1.95	1.89	1.82
EV/EBITDA	6.30	6.64	5.65	5.01

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>