

中国黄金(600916)

报告日期: 2025 年 05 月 07 日

分红率 72%，加盟业务深化改革

——中国黄金 2024 年年报&2025 年一季报点评报告

投资要点

- 24 年/25Q1 归母净利润分别-16%/-63%，加盟业务承压，分红表现亮眼**
24 年收入+7%、归母净利润-16%。1) 24 年: 收入 605 亿元 (同比+7.3%，下同)，归母净利 8.2 亿元 (-16%)，扣非归母净利 7.9 亿元 (-10%)。2) 24Q4: 收入 139 亿元 (-7.7%)，归母净利 0.7 亿元 (-69%)，扣非归母净利 0.9 亿元 (-54%)。24 年利润同比下滑主要系低毛利金条和回购业务占比提升影响。
25Q1 归母净利润-63%。25Q1 收入 110 亿元 (-40%)，归母净利 1.3 亿元 (-63%)，扣非归母净利 1.3 亿元 (-64%)。
分红率 72%。2024 年公司拟每 10 股派发现金股利 3.5 元，2024 年度现金分红合计 5.9 亿元，分红率达 72%。
- 收入结构: 经销渠道承压，直销渠道占比提升，电商渠道保持较快增速**
2024 年渠道收入结构=75%直销+25%经销。2024 年直销/经销分别实现 452/150 亿元收入，同比+37.1%/-34.9%，占比 75%/25%。2024 年电商渠道实现 48.7 亿元收入，同比+8.4%。
- 盈利能力: 24 年/25Q1 毛利率同比提升 0.2/1.6pp，净利率略有下滑**
毛利率受产品结构和渠道结构变化影响，净利率稳步提升。1) 24 年: 毛利率 4.3% (同比+0.2pp)，归母净利率 1.4% (-0.4pp)，销售费用率 0.8% (持平); 2) 25Q1: 毛利率 5.6% (+1.6pp)，归母净利率 1.2% (-0.8pp)，销售费用率 0.9% (+0.2pp)。公司毛利率同比提升主要受自营和电商占比提升、金价上涨影响，直营店扩张使得销售费用率提升，净利率有所提升。
- 行业变革调整期，公司深入改革加盟渠道，多渠道并举加强公司竞争力**
公司深入推进渠道建设、加大产品研发力度，应对行业挑战。加盟渠道面临较大行业挑战，公司坚持经营创效和管理强基“两手抓”，严格服务中心选拔与退出机制，重塑加盟业务模式。其他渠道中，银邮渠道深化跨界合作、持续扩展银行合作伙伴及销售网点，电商渠道差异化营销、店铺调性日益鲜明，回购渠道坚持“精炼+回购服务”、不断提高毛利率水平。
- 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。考虑投资类产品拖累利润，下调盈利预测，预计公司 25/26/27 年营收 613/645/677 亿元，同比增长 1.4%/5.3%/4.9%; 归母净利润 8.7/10.3/11.0 元，同比增长 5.8%/19.0%/7.1%，对应 PE 16.2/13.6/12.7 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)

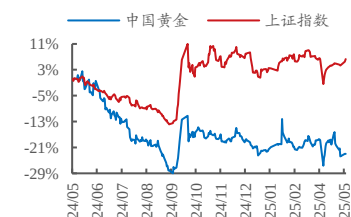
分析师: 汤秀洁
执业证书号: S1230522070001
tangxiujie@stocke.com.cn

研究助理: 方逸涵
fangyihan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 8.32
总市值(百万元) 13,977.60
总股本(百万股) 1,680.00

股票走势图



相关报告

- 《金条及回购业务稳健，高毛利金饰承压》 2024.11.04
- 《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

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60,464	61,290	64,516	67,679
(+/-) (%)	7.27%	1.37%	5.26%	4.90%
归母净利润	818	865	1,030	1,103
(+/-) (%)	-15.93%	5.75%	18.98%	7.11%
每股收益(元)	0.49	0.52	0.61	0.66
P/E	17.08	16.15	13.57	12.67

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,994	12,672	13,047	13,438
现金	6,804	7,250	7,539	7,686
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	342	851	896	940
其它应收款	508	34	36	38
预付账款	25	59	62	66
存货	3,794	3,957	3,993	4,188
其他	521	521	521	521
非流动资产	907	944	929	914
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	79	79	79	79
固定资产	92	87	82	77
无形资产	15	15	15	15
在建工程	0	0	0	0
其他	721	763	753	743
资产总计	12,901	13,616	13,976	14,352
流动负债	4,935	5,403	5,470	5,535
短期借款	0	0	0	0
应付款项	102	132	139	146
预收账款	0	0	0	0
其他	4,834	5,271	5,331	5,390
非流动负债	421	421	421	421
长期借款	0	0	0	0
其他	421	421	421	421
负债合计	5,356	5,824	5,891	5,956
少数股东权益	96	99	103	103
归属母公司股东权	7,449	7,693	7,983	8,293
负债和股东权益	12,901	13,616	13,976	14,352

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,656	1,323	1,137	1,047
净利润	827	868	1,033	1,103
折旧摊销	89	45	40	40
财务费用	61	94	94	94
投资损失	97	150	0	0
营运资金变动	(145)	234	(19)	(179)
其它	728	(68)	(11)	(11)
投资活动现金流	(77)	(164)	(14)	(14)
资本支出	(77)	(14)	(14)	(14)
长期投资	0	0	0	0
其他	0	(150)	0	0
筹资活动现金流	(932)	(713)	(834)	(886)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(932)	(713)	(834)	(886)
现金净增加额	648	446	289	147

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60,464	61,290	64,516	67,679
营业成本	57,850	59,349	62,499	65,553
营业税金及附加	70	74	77	81
营业费用	510	515	529	541
管理费用	181	184	194	203
研发费用	13	18	19	20
财务费用	2	26	21	18
资产减值损失	(31)	0	0	0
公允价值变动损益	(725)	0	0	0
投资净收益	(97)	(150)	0	0
其他经营收益	57	80	80	80
营业利润	1,038	1,055	1,257	1,342
营业外收支	(17)	11	11	11
利润总额	1,021	1,066	1,268	1,353
所得税	194	197	235	250
净利润	827	868	1,033	1,103
少数股东损益	8	3	4	0
归属母公司净利润	818	865	1,030	1,103
EBITDA	1,966	1,136	1,329	1,412
EPS（最新摊薄）	0.49	0.52	0.61	0.66

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	7.27%	1.37%	5.26%	4.90%
营业利润	-12.69%	1.61%	19.18%	6.79%
归属母公司净利润	-15.93%	5.75%	18.98%	7.11%
获利能力				
毛利率	4.32%	3.17%	3.13%	3.14%
净利率	1.35%	1.41%	1.60%	1.63%
ROE	10.99%	11.25%	12.90%	13.30%
ROIC	19.19%	10.89%	12.42%	12.74%
偿债能力				
资产负债率	41.51%	42.77%	42.15%	41.50%
净负债比率	-85.21%	-88.20%	-88.58%	-87.05%
流动比率	2.43	2.35	2.39	2.43
速动比率	1.55	1.51	1.55	1.57
营运能力				
总资产周转率	4.65	4.62	4.68	4.78
应收账款周转率	76.60	102.72	73.85	73.72
应付账款周转率	588.35	508.50	461.63	460.73
每股指标(元)				
每股收益	0.49	0.52	0.61	0.66
每股经营现金	0.99	0.79	0.68	0.62
每股净资产	4.43	4.58	4.75	4.94
估值比率				
P/E	17.08	16.15	13.57	12.67
P/B	1.88	1.82	1.75	1.69
EV/EBITDA	4.10	6.25	5.13	4.72

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>