

优化结构，稳健布局

核心观点

公司作为唯一上市的黄金珠宝类央企，秉承“始于黄金，不止于黄金”的开放观念，特色门店深入全国布局，抓住“中国黄金”品牌价值的放大；同时作为央企集团下的终端零售渠道，具备黄金全产业链布局的资源禀赋，回收和精炼业务持续发展壮大，战略侧重于高质量发展和防范风险，收入与利润均衡发展有利于持续提升股东回报。

事件

2024 年全年公司实现营业收入 604.64 亿元，同比增长 7.27%，其中第四季度实现营业收入 138.90 亿元，同比增长-7.71%。

2024 年全年公司实现归属股东净利润 8.18 亿元，同比增长-15.93%；扣非净利润 7.90 亿元，同比增长-10.33%。其中，2024 年第四季度归属股东净利润 0.73 亿元，同比增长-68.70%；扣非净利润 0.93 亿元，同比增长-54.16%。

2025 年一季度公司实现营业收入 110.03 亿元，同比增长-39.71%；实现归属股东净利润 1.35 亿元，同比增长-62.96%；扣非净利润 1.33 亿元，同比增长-63.91%。

简评

提炼中国黄金品牌价值，多渠道并举发展

- 线下渠道：公司强化 IP 产品打造，突出投资品品牌优势，有效嫁接博物馆资源，全新打造以“巡礼五千年”为主线的产品品牌体系。直营渠道收入增长 37.10%。2024 年公司直营净减 7 家门店，2.加盟净减少 14 家，目前拥有 4236 家门店。
- 银行渠道：银邮渠道实现了工、农、中、建、交、邮储六大国有银行、十二家商业银行及众多地方性银行渠道的全覆盖。
- 线上渠道：公司积极推动本地生活业务全面启动，利用线上引流带动线下销售。中国黄金京东自营旗舰店 618、双十一促销活动销售额均位列京东渠道榜首。电商实现销售额 48.72 亿元，毛利率维持在 3.68%的水平。
- 产业链角度，坚持“精炼+回购服务”两条腿走路，逐步降低低效无效收入，不断提高毛利率水平，并且实现透明化回收价格，多平台开发线上回购小程序，优化回购业务平台。

中国黄金(600916.SH)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

叶乐

yele@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

发布日期：2025 年 05 月 04 日

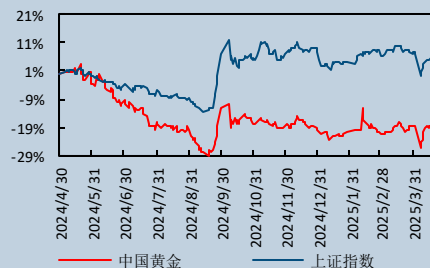
当前股价：8.23 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.16/-4.00	-3.63/-4.50	-27.42/-32.76
12 月最高/最低价(元)		11.58/7.66
总股本(万股)		168,000.00
流通 A 股(万股)		168,000.00
总市值(亿元)		138.26
流通市值(亿元)		138.26
近 3 月日均成交量(万)		3391.60
主要股东		
中国黄金集团有限公司		38.46%

股价表现



相关研究报告

24.08.30	【中信建投社服商贸】中国黄金(600916):投资品增长显著，深化全产业链布局
24.04.30	【中信建投社服商贸】中国黄金(600916):加盟门店快速增长，产品矩阵进一步丰富，高分红回馈股东

根据中国黄金协会数据，2024 年，我国黄金消费量 985.31 吨，同比下降 9.58%。其中：黄金首饰 532.02 吨，同比下降 24.69%；受黄金价格持续快速上涨影响，首饰类消费普遍承压，公司经销业务及 K 金珠宝品类等也有不同程度的下滑，但公司积极调整销售结构，有望在 2025 年后几个季度持续回暖。

投资建议：考虑到金价上涨对销售品类结构及对冲产品的影响，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.55、10.49、12.18 亿元，对应 PE 分别为 11 、9、7 倍，维持“增持”评级。

2

图 1:公司财务数据及盈利预测

资产负债表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,407.51	11,993.90	12,520.85	12,985.78	13,582.18
现金	6,033.03	6,804.14	7,369.54	7,806.96	8,353.71
应收票据及应收账款合计	1,236.56	342.09	1,004.68	1,041.10	1,084.48
其他应收款	27.43	507.95	184.60	191.30	199.27
预付账款	50.94	24.84	58.96	61.10	63.65
存货	4,484.30	3,794.34	3,340.66	3,302.53	3,273.99
其他流动资产	575.25	520.54	562.40	582.79	607.08
非流动资产	702.77	906.98	1,047.64	1,133.87	1,165.51
长期投资	129.83	78.86	78.86	78.86	78.86
固定资产	291.46	424.38	526.56	597.41	636.92
无形资产	13.04	15.25	12.71	10.45	8.54
其他非流动资产	268.44	388.49	429.51	447.16	441.19
资产总计	13,110.28	12,900.88	13,568.49	14,119.65	14,747.69
流动负债	5,412.55	4,935.08	5,170.93	5,211.37	5,259.48
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	95.11	101.54	141.69	146.74	152.75
其他流动负债	5,317.44	4,833.54	5,029.24	5,064.63	5,106.73
非流动负债	226.47	420.53	397.57	349.38	279.71
长期借款	176.49	312.88	289.92	241.73	172.06
其他非流动负债	49.99	107.65	107.65	107.65	107.65
负债合计	5,639.02	5,355.60	5,568.49	5,560.75	5,539.19
少数股东权益	87.68	96.02	104.66	115.26	127.56
股本	1,680.00	1,680.00	1,680.00	1,680.00	1,680.00
资本公积	2,396.57	2,396.57	2,396.57	2,397.57	2,399.57
留存收益	3,307.01	3,372.69	3,818.77	4,366.08	5,001.37
归属母公司股东权益	7,383.58	7,449.26	7,895.34	8,443.65	9,080.94
负债和股东权益	13,110.28	12,900.88	13,568.49	14,119.65	14,747.69

现金流量表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,576.68	1,656.21	1,628.59	1,491.61	1,617.13
净利润	977.24	826.73	863.82	1,059.84	1,230.22
折旧摊销	90.28	88.57	159.34	215.77	272.36
财务费用	19.78	1.59	-6.57	-10.48	-15.76
投资损失	333.36	96.55	167.67	167.67	167.67
营运资金变动	6.60	-144.89	274.30	12.93	-1.54
其他经营现金流	149.42	787.66	170.03	45.86	-35.81
投资活动现金流	-189.88	-76.85	-637.71	-514.54	-433.87
资本支出	73.19	19.19	300.00	302.00	304.00
长期投资	-129.83	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-133.24	-96.04	-937.71	-816.54	-737.87
筹资活动现金流	-627.98	-931.57	-425.49	-539.65	-636.52
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-33.65	136.39	-22.96	-48.19	-69.66
其他筹资现金流	-594.33	-1,067.95	-402.53	-491.46	-566.86
现金净增加额	758.81	647.79	565.40	437.42	546.75

利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	56,364.37	60,464.41	57,699.45	59,791.38	62,282.87
营业成本	54,038.10	57,849.75	55,424.61	57,401.09	59,750.41
营业税金及附加	79.27	69.95	77.35	80.15	83.49
销售费用	498.67	509.95	490.45	496.27	504.49
管理费用	188.64	181.48	184.64	185.35	186.85
研发费用	27.33	12.67	17.31	17.94	18.68
财务费用	19.78	1.59	-6.57	-10.48	-15.76
资产减值损失	-50.79	-31.07	-28.31	-29.34	-30.56
信用减值损失	-50.22	-6.43	0.00	0.00	0.00
其他收益	142.24	57.40	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-33.70	-724.62	-250.00	-100.00	0.00
投资净收益	-333.36	-96.55	-167.67	-167.67	-167.67
资产处置收益	2.05	0.21	0.75	0.75	0.75
营业利润	1,188.78	1,037.94	1,066.44	1,324.80	1,557.24
营业外收入	15.35	8.13	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.62	24.96	0.00	0.00	0.00
利润总额	1,202.51	1,021.12	1,066.44	1,324.80	1,557.24
所得税	225.27	194.39	202.62	264.96	327.02
净利润	977.24	826.73	863.82	1,059.84	1,230.22
少数股东损益	3.76	8.34	8.64	10.60	12.30
归属母公司净利润	973.48	818.39	855.18	1,049.25	1,217.92
EBITDA	1,312.57	1,111.28	1,219.21	1,530.10	1,813.83
EPS (元)	0.58	0.49	0.51	0.62	0.72

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	19.61	7.27	-4.57	3.63	4.17
营业利润 (%)	38.26	-12.69	2.75	24.23	17.54
归属于母公司净利润 (%)	27.20	-15.93	4.50	22.69	16.08
获利能力					
毛利率 (%)	4.13	4.32	3.94	4.00	4.07
净利率 (%)	1.73	1.35	1.48	1.75	1.96
ROE (%)	13.18	10.99	10.83	12.43	13.41
ROIC (%)	13.15	18.42	13.64	14.66	15.17
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.01	41.51	41.04	39.38	37.56
净负债率 (%)	-78.39	-86.03	-88.50	-88.39	-88.85
流动比率	2.29	2.43	2.42	2.49	2.58
速动比率	1.35	1.55	1.66	1.73	1.83
营运能力					
总资产周转率	4.30	4.69	4.25	4.23	4.22
应收账款周转率	45.58	176.75	57.43	57.43	57.43
应付账款周转率	568.17	569.72	391.17	391.17	391.17
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.58	0.49	0.51	0.62	0.72
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.94	0.99	0.97	0.89	0.96
每股净资产 (最新摊薄)	4.39	4.43	4.70	5.03	5.41
估值比率					
P/E	14.20	16.89	16	13	11
P/B	1.87	1.86	1.75	1.64	1.52
EV/EBITDA	13.50	13.63	11.30	8.76	7.13

数据来源：公司公告，中信建投证券

风险分析

1、金价波动风险。世界经济形式复杂，美联储加息节奏存在不确定性，黄金价格波动较大可能使得消费者处于观望状态，也可能加大投资品的需求，挤压首饰和镶嵌产品的需求。。

2、内控管理风险。随着公司渠道的扩张，公司旗下子公司、直营店及加盟店的数量将进一步增多，将加大公司的管理难度，对公司采购及销售、存货管理、人员管理、财务规范等内部控制方面提出更高要求。

3、行业竞争加剧风险。传统黄金饰品的同质化竞争导致行业集中度提升，但并不一定带来进一步的经营效率优化。由于黄金饰品行业竞争激烈，品牌区隔度不高，企业处于通过渠道扩张实现高速增长阶段。渠道快速扩张后，运营效率可能有一定下降，较多新门店需要度过爬坡期，单店收入可能在短期内下滑。同时，扩张门店至低线城市或高线城市的非核心商圈可能使得门店单店收入出现长期下降。

分析师介绍

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师，新财富最佳海外研究等评选。

叶乐

中信建投证券纺服轻工及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024年“金牛奖”纺服行业最佳分析师，2023年“新浪金麒麟”菁英分析师纺服第4、家居第5，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk