

中国黄金（600916.SH） 中报业绩承压，关注渠道优化和高端化、国际化推进

2026 年 08 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

姚响（联系人）

huangzeping@kysec.cn

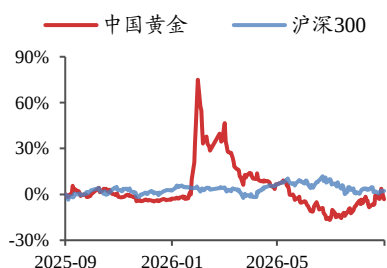
yaoxiang@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

证书编号: S0790126070042

日期	2026/8/31
当前股价(元)	7.95
一年最高最低(元)	14.85/6.76
总市值(亿元)	133.56
流通市值(亿元)	133.56
总股本(亿股)	16.80
流通股本(亿股)	16.80
近 3 个月换手率(%)	149.12

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

● 公司 2026H1 营收同比-19.9%，归母净利润同比-12.4%

公司发布中报：2026H1 实现营收 249.00 亿元（同比-19.9%，下同）、归母净利润 2.79 亿元（-12.4%）；单 2026Q2 实现营收 95.55 亿元（-52.5%），归母净利润 1.16 亿元（-37.2%）；此外拟每股派息 0.09 元。考虑到金价波动、消费环境低迷等因素，我们下调公司 2026-2027 年盈利预测并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 5.00/6.50/8.00 亿元（2026-2027 年原值为 10.34/11.88 亿元），对应 EPS 为 0.30/0.39/0.48 元，当前股价对应 PE 为 26.7/20.5/16.7 倍。我们认为，公司作为业内央企，通过优化渠道结构和布局高端化、国际化有望稳步修复，当前估值合理，维持“买入”评级。

● 上半年公司黄金产品表现承压，综合毛利率下滑

分产品看，2026H1 公司黄金产品/K 金珠宝类产品/品牌使用费/管理服务费等分别实现营收 244.3/0.2/0.7/1.0 亿元，同比-20.5%/-56.1%/-64.9%/+46.3%；黄金产品表现承压。盈利能力方面，2026H1 公司综合毛利率为 2.6%（-1.9pct），净利率为 0.9%（-0.1pct），毛利率显著下滑。费用方面，销售/管理费用率分别为 0.9%/0.4%，同比分别+0.3pct/+0.1pct。

● 渠道优化推进，高端化与国际化布局持续拓展

(1) **渠道**: 2026H1 公司净关闭门店 324 家 (加盟净关 323 家, 直营净关 1 家), 期末门店总数达 2987 家, 加盟渠道优化调整, 渠道结构持续改善; 迭代升级自有线上平台“中国黄金 APP”, 新增线上购金、邮寄回购功能。(2) **高端化**: 加快高端化布局, 与华润万象签订战略合作协议, 加盟高端形象店入驻长沙 IFS 国金中心; 高端文化品牌金叙顺利完成立项工作, 首家线下试点店落地北京王府中环。(3) **国际化**: 公司持续推进数字化与国际化布局, 公司完成中金珠宝国际 (海南) 有限公司境外直接投资备案, 顺利注册设立中金珠宝 (香港) 有限公司, 完成境外业务主体搭建工作。

● **风险提示：**市场竞争加剧、金价波动、渠道扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	60,464	69,822	66,866	72,976	79,920
YOY(%)	7.3	15.5	-4.2	9.1	9.5
归母净利润(百万元)	818	275	500	650	800
YOY(%)	-15.9	-66.3	81.5	30.1	23.0
毛利率(%)	4.3	3.3	3.0	3.0	3.1
净利率(%)	1.4	0.4	0.7	0.9	1.0
ROE(%)	11.0	3.5	6.7	8.6	10.1
EPS(摊薄/元)	0.49	0.16	0.30	0.39	0.48
P/E(倍)	16.3	48.5	26.7	20.5	16.7
P/B(倍)	1.8	1.9	1.8	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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11994	11581	12894	12789	14906	营业收入	60464	69822	66866	72976	79920
现金	6804	6597	6318	6895	7551	营业成本	57850	67535	64863	70780	77474
应收票据及应收账款	342	246	2428	225	2125	营业税金及附加	70	65	100	109	120
其他应收款	508	10	486	55	538	营业费用	510	435	468	438	440
预付账款	25	16	23	20	27	管理费用	181	280	267	292	320
存货	3794	4140	3067	5022	4093	研发费用	13	12	13	15	16
其他流动资产	521	572	572	572	572	财务费用	2	-5	0	0	0
非流动资产	907	962	922	896	873	资产减值损失	-31	-39	500	205	150
长期投资	79	74	74	74	74	其他收益	57	41	50	50	50
固定资产	92	87	75	77	80	公允价值变动收益	-725	-1045	-350	-430	-500
无形资产	15	11	6	1	0	投资净收益	-97	-125	307	100	100
其他非流动资产	721	789	767	743	719	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	12901	12543	13816	13685	15779	营业利润	1038	328	656	852	1045
流动负债	4935	4904	5926	5676	7425	营业外收入	8	8	10	12	15
短期借款	0	0	1025	751	2441	营业外支出	25	6	8	8	8
应付票据及应付账款	102	36	96	49	110	利润总额	1021	330	658	856	1052
其他流动负债	4834	4867	4805	4877	4874	所得税	194	78	158	205	253
非流动负债	421	431	431	431	431	净利润	827	252	500	650	800
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	8	-23	0	0	0
其他非流动负债	421	431	431	431	431	归属母公司净利润	818	275	500	650	800
负债合计	5356	5335	6358	6107	7856	EBITDA	854	170	775	997	1221
少数股东权益	96	69	69	69	69	EPS(元)	0.49	0.16	0.30	0.39	0.48
股本	1680	1680	1680	1680	1680	主要财务比率					
资本公积	2397	2397	2397	2397	2397	成长能力					
留存收益	3378	3067	3185	3321	3486	营业收入(%)	7.3	15.5	-4.2	9.1	9.5
归属母公司股东权益	7449	7138	7389	7509	7853	营业利润(%)	-12.7	-68.4	99.9	29.9	22.8
负债和股东权益	12901	12543	13816	13685	15779	归属于母公司净利润(%)	-15.9	-66.3	81.5	30.1	23.0
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	1656	502	-951	1741	-144	毛利率(%)	4.3	3.3	3.0	3.0	3.1
净利润	827	252	500	650	800	净利率(%)		0.4	0.7	0.9	1.0
折旧摊销	37	38	49	54	57	ROE(%)	11.0	3.5	6.7	8.6	10.1
财务费用	2	-5	0	0	0	ROIC(%)	8.8	1.4	6.6	8.7	8.6
投资损失	97	125	-307	-100	-100	偿债能力					
营运资金变动	-145	-1012	-1548	701	-1406	资产负债率(%)	41.5	42.5	46.0	44.6	49.8
其他经营现金流	839	1103	355	435	505	净负债比率(%)	-89.4	-90.8	-71.0	-81.1	-64.5
投资活动现金流	-77	-1932	-52	-358	-434	流动比率	2.4	2.4	2.2	2.3	2.0
资本支出	77	32	9	28	34	速动比率	1.6	1.4	1.6	1.3	1.4
长期投资	0	0	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	0	-1900	-43	-330	-400	总资产周转率	4.6	5.5	5.1	5.3	5.4
筹资活动现金流	-932	-619	-301	-531	-456	应收账款周转率	76.6	237.4	50.0	55.0	68.0
短期借款	0	0	1025	-274	1690	应付账款周转率	588.4	978.7	978.7	978.7	978.7
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.16	0.30	0.39	0.48
资本公积增加	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	0.30	-0.57	1.04	-0.09
其他筹资现金流	-932	-619	-1326	-256	-2146	每股净资产(最新摊薄)	4.43	4.25	4.40	4.47	4.67
现金净增加额	648	-2048	-1304	852	-1034	估值比率					
						P/E	16.3	48.5	26.7	20.5	16.7
						P/B	1.8	1.9	1.8	1.8	1.7
						EV/EBITDA	7.9	40.4	10.5	7.3	6.8

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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

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

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

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