

# 中国黄金（600916）

## 2023 年报&2024 一季报点评：2024Q1 归母净利同比+21%，加盟渠道拓店效果显著

买入（维持）

2024 年 04 月 29 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书：S0600522120001

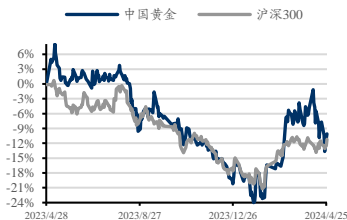
tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	47,124	56,364	69,149	79,755	91,790
同比（%）	(7.16)	19.61	22.68	15.34	15.09
归母净利润（百万元）	765.33	973.48	1,219.67	1,446.37	1,722.00
同比（%）	(3.66)	27.20	25.29	18.59	19.06
EPS-最新摊薄（元/股）	0.46	0.58	0.73	0.86	1.03
P/E（现价&最新摊薄）	23.29	18.31	14.61	12.32	10.35

### 投资要点

- **2023 年全年归母净利润同比+27.2%**：2023 年公司实现收入 563.6 亿元，同比+19.6%，实现归母净利润 9.7 亿元，同比+27.2%，实现扣非归母净利润 8.8 亿元，同比+26.8%。单拆 Q4，公司实现收入 150.5 亿元，同比+31.6%，实现归母净利润 2.3 亿元，实现扣非归母净利润 2 亿元。
- **黄金产品消费景气，拉动整体收入增长**：分产品来看，2023 年公司黄金产品收入 554.9 亿元，同比+20.1%，K 金珠宝产品收入 3.56 亿元，同比下滑 26.5%，品牌使用费 1.1 亿元，同比+41%，管理服务费 8410 万元。
- **2023 年毛利率和销售净利率均整体有提升**：2023 年公司整体毛利率为 4.13%，同比增加了 0.23pct，其中黄金产品毛利率为 3.67%，同比增加 0.36pct，K 金珠宝产品毛利率为 18.30%，同比下滑 3.86pct，销售净利率 1.73%，同比提升 0.1pct。
- **2023 年公司加盟渠道快速拓店，预计未来将持续扩张门店网络**：截至 2023 年末，公司门店总数 4257 家，其中自营门店 103 家，较 2022 年末净减少 2 家，加盟门店 4154 家，较 2022 年末净增 617 家。截至 2024 年 Q1 末，公司渠道门店总数 4265 家，其中自营门店维持 103 家，加盟店 4162 家，在未来的 2024 年 Q2-Q4，公司拟开业直营门店 6 家，加盟店 216 家，新增加盟店将主要分布在华东和华中地区。
- **2024 年 Q1 实现归母净利润同比+21%**：2024 年 Q1 公司实现收入 182.5 亿元，同比+13.1%，实现归母净利润 3.6 亿元，同比+21.1%，实现扣非归母净利润 3.7 亿元，同比+33.2%。2024 年 Q1 公司实现毛利率 4.09%，同比增加 0.11pct，销售净利率 2%，同比提升 0.13pct。
- **盈利预测与投资评级**：中国黄金是我国黄金珠宝头部企业，背靠大央企，资源优势明显，2023 年开始渠道扩张加速，我们上调公司 2024-2025 年归母净利润从 12.1/14 亿元至 12.2/14.5 亿元，预计 2026 年公司归母净利润 17.2 亿元，最新收盘价对应 2024-2026 年 PE 分别为 15/12/10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：金价波动风险，开店不及预期，终端需求不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.61
一年最低/最高价	8.62/13.38
市净率(倍)	2.30
流通 A 股市值(百万元)	17,824.80
总市值(百万元)	17,824.80

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.61
资产负债率(% ,LF)	42.08
总股本(百万股)	1,680.00
流通 A 股(百万股)	1,680.00

### 相关研究

《中国黄金(600916)：2023 三季报点评：归母净利润同比+16.5%，Q3 新开店提速明显》

2023-10-31

《中国黄金(600916)：2023 年中报点评：Q2 归母净利润同比+27%，经营稳步恢复》

2023-08-14

中国黄金三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>12,408</b>	<b>14,046</b>	<b>15,877</b>	<b>18,015</b>	<b>营业总收入</b>	<b>56,364</b>	<b>69,149</b>	<b>79,755</b>	<b>91,790</b>
货币资金及交易性金融资产	6,033	6,300	7,030	7,920	营业成本(含金融类)	54,038	66,351	76,543	88,091
经营性应收款项	1,288	1,603	1,849	2,128	税金及附加	79	104	120	138
存货	4,484	5,529	6,379	7,341	销售费用	499	553	598	643
合同资产	0	0	0	0	管理费用	189	207	239	275
其他流动资产	603	614	620	626	研发费用	27	35	40	46
<b>非流动资产</b>	<b>703</b>	<b>719</b>	<b>718</b>	<b>717</b>	财务费用	20	18	18	18
长期股权投资	130	130	130	130	加:其他收益	142	69	80	92
固定资产及使用权资产	291	288	285	281	投资净收益	(333)	(311)	(359)	(413)
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(34)	0	0	0
无形资产	13	16	19	21	减值损失	(101)	(150)	(150)	(150)
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	80	80	80	80	<b>营业利润</b>	<b>1,189</b>	<b>1,489</b>	<b>1,769</b>	<b>2,109</b>
其他非流动资产	184	200	200	200	营业外净收支	14	18	18	18
<b>资产总计</b>	<b>13,110</b>	<b>14,765</b>	<b>16,595</b>	<b>18,732</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,203</b>	<b>1,507</b>	<b>1,787</b>	<b>2,127</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,413</b>	<b>5,698</b>	<b>5,927</b>	<b>6,187</b>	减:所得税	225	283	336	400
短期借款及一年内到期的非流动负债	41	36	36	36	<b>净利润</b>	<b>977</b>	<b>1,223</b>	<b>1,451</b>	<b>1,727</b>
经营性应付款项	95	129	149	171	减:少数股东损益	4	4	4	5
合同负债	613	761	877	1,010	<b>归属母公司净利润</b>	<b>973</b>	<b>1,220</b>	<b>1,446</b>	<b>1,722</b>
其他流动负债	4,663	4,772	4,865	4,970	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	0.73	0.86	1.03
非流动负债	226	223	223	223	EBIT	1,619	1,524	1,804	2,145
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,709	1,535	1,815	2,156
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	4.13	4.05	4.03	4.03
租赁负债	176	176	176	176	归母净利率(%)	1.73	1.76	1.81	1.88
其他非流动负债	50	46	46	46	收入增长率(%)	19.61	22.68	15.34	15.09
<b>负债合计</b>	<b>5,639</b>	<b>5,921</b>	<b>6,150</b>	<b>6,409</b>	归母净利润增长率(%)	27.20	25.29	18.59	19.06
归属母公司股东权益	7,384	8,753	10,350	12,222					
少数股东权益	88	91	96	101					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,471</b>	<b>8,845</b>	<b>10,445</b>	<b>12,323</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,110</b>	<b>14,765</b>	<b>16,595</b>	<b>18,732</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,577	593	1,098	1,313	每股净资产(元)	4.39	5.21	6.16	7.27
投资活动现金流	(190)	(303)	(351)	(405)	最新发行在外股份(百万股)	1,680	1,680	1,680	1,680
筹资活动现金流	(628)	(23)	(18)	(18)	ROIC(%)	17.60	14.78	14.86	15.02
现金净增加额	759	267	730	890	ROE-摊薄(%)	13.18	13.93	13.98	14.09
折旧和摊销	90	10	11	11	资产负债率(%)	43.01	40.10	37.06	34.22
资本开支	(60)	8	8	8	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.31	14.61	12.32	10.35
营运资本变动	7	(1,081)	(872)	(988)	P/B (现价)	2.41	2.04	1.72	1.46

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>