

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中国黄金(600916)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

中国黄金(600916.SZ) 2022 年报及 2023Q1 点评: 2H22 渠道调整, 2023 年开店有望修复

2023 年 04 月 25 日

事件: 公司发布 2022 年报及 2023 一季报, 2022 年实现营收 471.24 亿元、同降 7.16%, 归母净利润 7.65 亿元、同降 3.66%, 扣非归母净利 6.95 亿元、同降 8.39%。2023Q1 实现营收 161.39 亿元、同增 12.33%, 归母净利润 3 亿元、同增 19.13%, 扣非归母净利 2.77 亿元、同增 14.63%。

点评:

2022Q2、Q4 主要受疫情影响, 2023Q1 金价上涨背景下我们预计销量低个位数增长。分季度, 2022Q1-Q4 营收分别同比+8%/-18%/+0%/-17%; 毛利率为 4.09%/4.70%/2.52%/4.13%, 2022Q3 毛利率较低预计主要为金价下跌、低毛利金条销售占比提升; 归母净利润同比+22%/-4%/+12%/-36%。2022Q2、Q4 主要受到疫情影响业绩承压, 2022Q3 预计主要为 7 月金价出现短期内较大幅度下跌刺激销售, 7 月 5 日-7 月 21 日上海黄金交易所 95 金现货价累计降幅 20 元/克以上, 叠加上海等地疫情缓解, 婚庆等刚需集中释放。2023Q1 营收同增 12%, 季度平均金价同增 9%, 推算黄金出货量同增约 3%, 归母净利润同增 19%。

2H22 加盟门店调整致全年呈净关店, 2023Q2-Q4 拟新开直营店 9 家、加盟店 114 家。2022Q1-Q4 各季度分别净开直营店 3/5/6/0 家, 净开加盟店 10/10/-223/110 家, 2022Q3 预计主要为公司主动调整部分加盟店, 关闭面积小、运营能力弱的门店, 部分更换为区域位置更优、面积更大的门店, 而 2022Q4、2023Q1 因疫情尚未调整完毕。2023Q1 直营门店数持平, 加盟净关店 27 家, 公司预计 2023Q2-Q4 门店数量将恢复正增长。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2023-2025 年营收同增 24%/13%/8%, 归母净利润同增 35%/20%/14%, 净利增速持续快于收入端, 预计主要来自 1) 2023 年预期金价上行优化盈利; 2) 产品结构优化(包括 K 金镶嵌类、古法/3D/5G 黄金、培育钻石等)带来的盈利改善; 3) 加盟渠道收入占比提升费用率改善。预计 2023-2025 年 EPS 为 0.62/0.74/0.85 元, PE 19/16/14 倍。

风险因素: 金价波动的不确定性, 开店不及预期, 行业竞争加剧。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	50,758	47,124	58,201	65,597	70,868
增长率 YoY %	50.2%	-7.2%	23.5%	12.7%	8.0%
归属母公司净利润(百万元)	794	765	1,036	1,247	1,425
增长率 YoY%	58.8%	-3.7%	35.4%	20.4%	14.3%
毛利率%	3.1%	3.9%	3.8%	3.9%	4.0%
净资产收益率ROE%	12.1%	11.1%	13.9%	15.4%	15.9%
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.46	0.62	0.74	0.85
市盈率 P/E(倍)	24.97	25.92	19.15	15.91	13.92
市净率 P/B(倍)	3.03	2.87	2.66	2.44	2.22

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 04 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	10,465	10,989	11,769	12,596	13,587	
货币资金	4,626	5,271	5,428	5,548	6,068	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,124	1,161	1,264	1,396	1,478	
预付账款	84	83	95	107	116	
存货	4,120	3,950	4,449	5,006	5,386	
其他	512	525	532	538	539	
非流动资产	555	641	638	638	625	
长期股权投资	46	46	46	46	46	
固定资产	106	101	99	99	88	
无形资产	15	14	13	12	11	
其他	388	480	480	480	480	
资产总计	11,020	11,630	12,407	13,233	14,212	
流动负债	4,157	4,355	4,582	4,722	4,845	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	177	188	263	297	345	
其他	3,980	4,167	4,319	4,425	4,500	
非流动负债	225	273	288	303	318	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	225	273	288	303	318	
负债合计	4,382	4,628	4,870	5,025	5,163	
少数股东权益	82	84	87	91	95	
归属母公司	6,556	6,918	7,450	8,117	8,954	
负债和股东	11,020	11,630	12,407	13,233	14,212	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	50,758	47,124	58,201	65,597	70,868	
同比	50.2%	-7.2%	23.5%	12.7%	8.0%	
归属母公司净利润	794	765	1,036	1,247	1,425	
同比	58.8%	-3.7%	35.4%	20.4%	14.3%	
毛利率(%)	3.1%	3.9%	3.8%	3.9%	4.0%	
ROE%	12.1%	11.1%	13.9%	15.4%	15.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.46	0.62	0.74	0.85	
P/E	24.97	25.92	19.15	15.91	13.92	
P/B	3.03	2.87	2.66	2.44	2.22	
EV/EBITDA	20.05	13.46	10.65	8.76	7.36	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	50,75	47,124	58,201	65,597	70,868	
营业成本	49,19	45,288	55,994	63,036	68,023	
营业税金及	77	69	87	98	106	
销售费用	461	450	582	643	680	
管理费用	138	146	180	197	206	
研发费用	15	28	35	33	35	
财务费用	62	24	23	27	31	
减值损失合	-5	-3	0	0	0	
投资净收益	104	-125	0	0	0	
其他	42	-132	0	0	0	
营业利润	954	860	1,299	1,563	1,787	
营业外收支	47	87	0	0	0	
利润总额	1,001	947	1,299	1,563	1,787	
所得税	203	179	260	313	357	
净利润	798	767	1,039	1,251	1,429	
少数股东损	3	2	3	4	4	
归属母公司	794	765	1,036	1,247	1,425	
EBITDA	933	1,205	1,380	1,665	1,914	
EPS(当	0.48	0.46	0.62	0.74	0.85	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现	815	1,193	777	840	1,263	
净利润	798	767	1,039	1,251	1,429	
折旧摊销	70	77	57	74	96	
财务费用	104	72	76	81	87	
投资损失	-104	125	0	0	0	
营运资金变	-34	50	-396	-566	-349	
其它	-19	102	0	0	0	
投资活动现	-72	-41	-54	-74	-84	
资本支出	-32	-41	-54	-74	-84	
长期投资	-40	0	0	0	0	
其他	0	0	0	0	0	
筹资活动现	463	-520	-565	-646	-660	
吸收投资	831	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或	-353	-472	-580	-661	-675	
现金流净增	1,206	633	158	120	520	
加额						

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

蔡昕妤，零售研究员。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、培育钻石板块。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com



华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。