

中国黄金(600916)

报告日期: 2023年05月14日

# 一季度经营向好, 培育钻石望打开新增长曲线

## ——中国黄金点评报告

### 投资要点

#### □ 2022年正常经营受到较大影响, 归母净利润同比下降3.7%

2022年实现营业收入471.2亿元, 同比-7.2%; 归母净利润7.7亿元, 同比-3.7%; 扣非归母净利润6.9亿元, 同比-8.4%。22Q4实现营收114亿元, 同比-17.4%, 实现归母净利润1.5亿元, 同比-35.87%。分产品看, 2022年黄金产品收入462亿元, 同比-7.7%, 占98.04%; K金珠宝产品收入4.8亿元, 同比+13.4%。占1.03%, 提升0.19pct。

**盈利能力稳中有升:** 2022年公司整体毛利率3.90%, 净利率1.63%, 分别+0.81pct、+0.06pct。其中, 黄金产品毛利率3.31%, 同比+0.79pct; K金珠宝产品毛利率22.16%, 同比+6.41pct。

**费用管控基本稳定:** 2022年销售费率0.95%, 同比+0.04pct; 管理费率0.31%, 同比+0.04pct; 研发费率0.06%, 同比+0.03pct; 财务费率0.05%, 同比-0.07pct。

#### □ 2023年以来经营持续恢复, 一季度归母净利润同比提升19%

23Q1实现营收161.4亿, 同比+12.3%; 归母净利润3.0亿, 同比+19.1%;

一季度国内黄金消费景气回升, 主要系: 1) 疫后线下消费复苏, 黄金首饰线下渠道为主充分受益, 核心场景需求回补; 2) 受美联储货币政策预期叠加欧美银行流动性风波, 金价上涨, 黄金投资保值需求上扬; 3) 工艺技术进步推动黄金装饰鉴赏属性强化, 黄金珠宝产品力提升。

#### □ 核心优势: 具有资源禀赋优势及天然品牌信任优势, 体系机制灵活凝聚力强

背靠中国黄金集团, 天然具备消费者及相关合作伙伴的品牌信任优势, C端方面, 黄金产品心智较强, 投资金条及国潮黄金产品矩阵消费者认可度高; B端合作方面, 具备供应链、国潮IP产品合作达成和渠道拓展方面的优势。

公司终端销售网络覆盖全国, 2022年已开业门店3642家, 其中加盟门店3537家, 较2021年年末减少93家; 直营门店105家, 较2021年年末增加14家。

**1) 纵向做深服务生态布局回购, 充分受益于金价上涨、投资保值需求提升**  
独有牌照&成本优势下, 建立贵金属回购体系, 并形成黄金为代表的贵金属的销售服务的生态闭环。受益于金价上涨、投资保值需求提升, 提升品牌份额。

**2) 横向拓展趋势品类培育钻石, 已设立培育钻石(新材料)推广事业部并启动人才招聘, 打造全产业链竞争优势**

公司差异化定位研发生产培育钻石产品, 以线上直播为切入点, 根据线上数据辅助线下推广, 开辟第二增长曲线, 降低对黄金产品的依赖度, 分散经营风险。

#### □ 盈利预测与估值: 投资金条及国潮黄金产品迭代提升单店盈利空间, 渠道拓展稳步推进, 贵金属回购持续渗透提升用户体验, 培育钻石业务有望形成新成长曲线。预计公司23-25年归母净利润9.50、11.00、12.66亿元, 同增24%、16%、15%, 对应PE为22/19/17X, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示: 金价剧烈波动影响消费; 门店扩张不及预期; 新业务不及预期。

### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	47,124	53,632	60,846	69,089
(+/-) (%)	-7.16%	13.81%	13.45%	13.55%
归母净利润	765	950	1100	1266
(+/-) (%)	-3.66%	24.17%	15.71%	15.09%
每股收益(元)	0.46	0.57	0.65	0.75
P/E	27.57	22.20	19.19	16.67

资料来源: 浙商证券研究所

### 投资评级: 买入(维持)

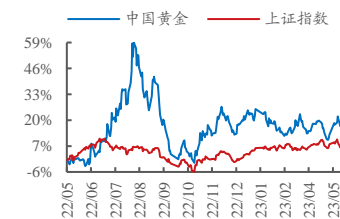
分析师: 王华君  
 执业证书号: S1230520080005  
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 刘雪瑞  
 执业证书号: S1230522090001  
 liuxuerui@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥12.56
总市值(百万元)	21,100.80
总股本(百万股)	1,680.00

### 股票走势图



### 相关报告

- 《黄金珠宝景气回升, 培育钻石快速推进》2023.03.29
- 《设立培育钻石(新材料)推广事业部, 打造新业绩增长点》2023.02.14
- 《黄金珠宝央企龙头, 布局培育钻石空间广阔——中国黄金首次覆盖报告》2022.11.28

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	10,989	11,402	12,336	12,896
现金	5,271	5,464	6,042	6,385
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,161	1,224	1,268	1,347
其它应收款	33	74	88	96
预付账款	83	105	129	137
存货	3,950	4,057	4,320	4,445
其他	491	479	488	486
<b>非流动资产</b>	641	465	517	501
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	46	35	42	41
固定资产	101	100	98	96
无形资产	14	13	11	9
在建工程	0	1	1	1
其他	480	317	364	353
<b>资产总计</b>	11,630	11,868	12,853	13,397
<b>流动负债</b>	4,355	4,251	4,583	4,532
短期借款	0	0	0	0
应付款项	188	156	270	214
预收账款	0	179	190	205
其他	4,167	3,916	4,123	4,113
<b>非流动负债</b>	273	167	222	221
长期借款	0	0	0	0
其他	273	167	222	221
<b>负债合计</b>	4,628	4,417	4,805	4,753
少数股东权益	84	86	89	91
归属母公司股东权益	6,918	7,364	7,960	8,553
<b>负债和股东权益</b>	11,630	11,868	12,853	13,397

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1,193	867	1,090	1,097
净利润	767	952	1,102	1,268
折旧摊销	40	37	37	37
财务费用	24	36	42	35
投资损失	125	0	0	0
营运资金变动	159	(89)	184	(105)
其它	78	(70)	(275)	(139)
<b>投资活动现金流</b>	(41)	(24)	(42)	(32)
资本支出	6	(6)	(6)	(5)
长期投资	0	11	(8)	1
其他	(47)	(29)	(28)	(29)
<b>筹资活动现金流</b>	(520)	(650)	(469)	(721)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(520)	(650)	(469)	(721)
<b>现金净增加额</b>	633	193	579	343

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	47,124	53,632	60,846	69,089
营业成本	45,288	51,644	58,641	66,613
营业税金及附加	69	80	91	104
营业费用	450	509	542	594
管理费用	146	161	158	159
研发费用	28	38	43	48
财务费用	24	36	42	35
资产减值损失	(16)	(19)	(21)	(24)
公允价值变动损益	(119)	0	0	0
投资净收益	(125)	0	0	0
其他经营收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	860	1,146	1,350	1,561
营业外收支	87	45	45	45
<b>利润总额</b>	947	1,191	1,395	1,606
所得税	179	238	293	337
<b>净利润</b>	767	952	1,102	1,268
少数股东损益	2	2	2	3
<b>归属母公司净利润</b>	765	950	1,100	1,266
EBITDA	960	1,261	1,471	1,675
EPS (最新摊薄)	0.46	0.57	0.65	0.75

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-7.16%	13.81%	13.45%	13.55%
营业利润	-9.85%	33.24%	17.85%	15.59%
归属母公司净利润	-3.66%	24.17%	15.71%	15.09%
<b>获利能力</b>				
毛利率	3.90%	3.71%	3.62%	3.58%
净利率	1.63%	1.78%	1.81%	1.84%
ROE	11.22%	13.15%	14.19%	15.16%
ROIC	7.05%	9.03%	9.80%	10.66%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	39.80%	37.22%	37.38%	35.47%
净负债比率	1.09%	0.62%	0.77%	0.81%
流动比率	2.52	2.68	2.69	2.85
速动比率	1.62	1.73	1.75	1.86
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	4.16	4.56	4.92	5.26
应收账款周转率	41.25	45.33	50.01	55.01
应付账款周转率	248.14	300.00	275.00	275.00
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.46	0.57	0.65	0.75
每股经营现金	0.71	0.52	0.65	0.65
每股净资产	4.12	4.38	4.74	5.09
<b>估值比率</b>				
P/E	27.57	22.20	19.19	16.67
P/B	3.05	2.87	2.65	2.47
EV/EBITDA	20.52	15.23	12.75	10.98

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>