

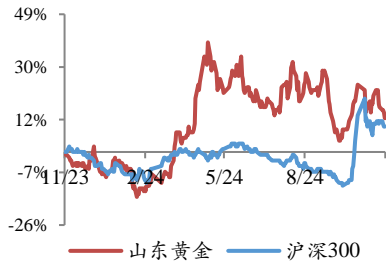
## 矿金产量符合预期，金价上行支撑业绩

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-01

收盘价(元)	26.40
近12个月最高/最低(元)	33.25/19.63
总股本(百万股)	4,473
流通股本(百万股)	4,473
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	1,181
流通市值(亿元)	1,181

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

### 相关报告

1. 金价上行+产能释放，业绩持续增长  
2024-06-19

### 主要观点：

#### ● 山东黄金发布2024年三季报

公司2024年前三季度营收670.06亿元，同比+62.15%；实现归母净利润20.66亿元，同比+53.57%。其中单Q3营收212.32亿元，同比+52.8%，环比-20.8%；归母净利润6.82亿元，同比+46.6%，环比-0.2%。

#### ● 矿山产金量价齐增，焦家金矿完成整合

**产量方面**，公司前三季度自产黄金35.44吨，同比+19.58%，约为年初制定的47吨产量目标的75.4%。目前焦家金矿已完成整合矿权并取得660万吨/年的采矿证，预计自2024年开始扩大再生产项目建设及安全设施建设。**价格方面**，前三季度上海黄金交易所收盘价均价537.1元/克，较上年同期+21.34%，10月31日收盘价已达到634元/克。目前俄乌、中东、朝鲜半岛等局势存在不确定性，全球地缘政治冲突不断，避险属性支撑黄金价格高位。

#### ● 费率同比优化，公允价值变动影响业绩

公司2024年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为0.18%/2.89%/0.72%/2.3%，较上年同期分别-0.04/-1.45/-0.05/-0.4pct，各项费用率均有优化，降本增效显著。公司前三季度非经常性损益-2770万元，其中非金融企业持有及处置金融资产和金融负债产生的公允价值变动损益为-9312.2万元，主要是子公司金融产品公允价值变动较上年同期减少，对于公司整体业绩有一定影响。

#### ● 投资建议

我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为33.3/48.3/59.1亿元(前值为37.3/51.7/64.1亿元)，对应PE分别为35.5/24.4/20.0倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

黄金价格大幅波动；项目建设不及预期；公司克金成本增长超预期等。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	59275	83038	89049	94002
收入同比(%)	17.8%	40.1%	7.2%	5.6%
归属母公司净利润	2328	3327	4831	5911
净利润同比(%)	86.6%	42.9%	45.2%	22.3%
毛利率(%)	16.6%	16.7%	18.8%	20.3%
ROE(%)	7.0%	9.2%	11.8%	12.7%
每股收益(元)	0.42	0.74	1.08	1.32
P/E	54.45	35.50	24.44	19.98
P/B	3.09	3.28	2.89	2.53
EV/EBITDA	14.91	12.19	10.00	8.63

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	28632	36389	44584	55564	<b>营业收入</b>	59275	83038	89049	94002
现金	10224	15327	22305	32268	营业成本	49437	69210	72305	74873
应收账款	520	490	565	620	营业税金及附加	1136	1578	1692	1786
其他应收款	3158	4741	4920	5220	销售费用	147	208	223	235
预付账款	523	981	998	1003	管理费用	2506	3529	3740	3948
存货	8848	9512	10424	11061	财务费用	1564	1668	1787	1896
其他流动资产	5359	5337	5373	5392	资产减值损失	-8	-85	-47	-54
<b>非流动资产</b>	105967	112879	120281	127827	公允价值变动收益	-276	0	0	0
长期投资	2522	2804	3128	3473	投资净收益	-60	83	89	94
固定资产	41746	43435	44998	46426	<b>营业利润</b>	3621	6245	8682	10607
无形资产	32522	31633	30647	29584	营业外收入	29	24	24	24
其他非流动资产	29177	35007	41508	48344	营业外支出	87	96	79	76
<b>资产总计</b>	134599	149267	164864	183391	<b>利润总额</b>	3563	6173	8627	10555
<b>流动负债</b>	49459	59620	68315	78398	所得税	672	1420	1725	2111
短期借款	20207	26934	34967	43491	<b>净利润</b>	2891	4753	6902	8444
应付账款	6635	7888	8426	8882	少数股东损益	563	1426	2071	2533
其他流动负债	22618	24799	24923	26026	<b>归属母公司净利润</b>	2328	3327	4831	5911
<b>非流动负债</b>	31880	32074	32074	32074	EBITDA	9542	12816	15738	18056
长期借款	23211	23211	23211	23211	EPS (元)	0.42	0.74	1.08	1.32
其他非流动负债	8669	8862	8862	8862					
<b>负债合计</b>	81340	91694	100389	110472	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	20174	21600	23671	26204	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	4473	4473	4473	4473	<b>成长能力</b>				
资本公积	3063	3074	3074	3074	营业收入	17.8%	40.1%	7.2%	5.6%
留存收益	25548	28426	33257	39168	营业利润	72.3%	72.4%	39.0%	22.2%
归属母公司股东权益	33085	35973	40804	46715	归属于母公司净利	86.6%	42.9%	45.2%	22.3%
<b>负债和股东权益</b>	134599	149267	164864	183391	<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	16.6%	16.7%	18.8%	20.3%
					净利率 (%)	3.9%	4.0%	5.4%	6.3%
					ROE (%)	7.0%	9.2%	11.8%	12.7%
					ROIC (%)	4.3%	5.4%	6.6%	7.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	60.4%	61.4%	60.9%	60.2%
					净负债比率 (%)	152.7%	159.3%	155.7%	151.5%
					流动比率	0.58	0.61	0.65	0.71
					速动比率	0.37	0.42	0.47	0.54
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.53	0.59	0.57	0.54
					应收账款周转率	179.31	164.42	168.82	158.61
					应付账款周转率	9.44	9.53	8.86	8.65
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.42	0.74	1.08	1.32
					每股经营现金流(薄)	1.53	3.46	3.07	3.78
					每股净资产	7.40	8.04	9.12	10.44
					<b>估值比率</b>				
					P/E	54.45	35.50	24.44	19.98
					P/B	3.09	3.28	2.89	2.53
					EV/EBITDA	14.91	12.19	10.00	8.63

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。