

# 山东黄金(600547)

## 持续扩能增产，公司步入快速发展期

行业：有色金属/贵金属  
 投资评级：增持(下调)  
 当前价格：29.49元  
 目标价格：37.20元

### 事件：

2024/3/28，公司公布2023年年度报告。实现营业收入592.75亿元，同比17.83%；归母净利润23.28亿元，同比86.57%；扣非后归母净利润22.13亿元，同比69.47%；EPS0.42元/股，每10股派发现金股利1.4元(含税)。

#### 量增价涨增厚利润

2023年，公司自产金产量41.78吨(含银泰黄金并表部分)，同比增加8.03%，占国内矿山矿产金总量14.06%；销量39.62吨，同比增加2.32%；库存3.45吨，同比增加392.43%。自产金销售均价450.89元/克，2022年同期为392.09元/克，同比增长15%；毛利率48.91%，同比增加5.57个百分点。外购金产销量53.51/55.78吨，毛利率1.05%，同比增加0.55个百分点。小金条产销量31.68/31.51吨，毛利率1.24%，同比增加0.34个百分点。

#### 持续推进探矿增储

公司秉持“资源为先”理念，不断增加资源储备。2023年，探矿新增黄金量36.6吨。通过协议收购获得银泰黄金20.93%控制权并在二级市场增持股份至28.89%，实现并表。竞拍取得甘肃大桥项目采矿权，加快西岭金矿探矿权收购，重点项目建设顺利推进。截至2023年底，公司黄金资源量1431.30吨(权益量1282.96吨)、储量545.97吨(权益量455.18吨)。

#### 战略目标引领前行

2024年，公司紧盯“数智赋能、质效双升”年度总目标，计划自产金产量不低于47吨。强化生产组织，挖掘扩能增产潜力。加快世界级黄金资源基地建设，推进加纳卡蒂诺项目尽早建成投产。加快现有矿山周边和国内重要成矿带矿权项目并购步伐，稳妥推进海外优质资源获取，筑牢发展根基。

#### 盈利预测、估值与评级

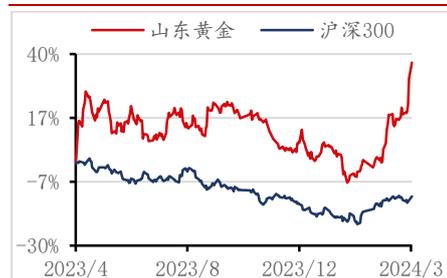
因银泰黄金实现并表、加纳卡蒂诺项目尽早建成投产以及金价处于上涨周期，我们预计公司2024-2026年营收分别为715/827/931亿元，同比增速分别为21%/16%/13%，3年CAGR为16%；归母净利润分别为36/48/55亿元，同比增速分别为56%/31%/16%，3年CAGR为33%；EPS分别为0.81/1.06/1.24元/股。鉴于公司资源整合与并购步伐加速，特别是世界级黄金基地建设以及收购西岭金矿探矿权完成后进一步巩固公司行业地位。参考可比公司估值，给予公司2024年6倍PB，目标价37.20元。维持“买入”评级。

**风险提示：**产品价格波动风险、新建及复产矿山项目进度不及预期、资源整合进度不及预期、国际化经营风险、安全环保风险等。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	4,473.43/4,473.43
流通A股市值(百万元)	106,589.93
每股净资产(元)	5.17
资产负债率(%)	60.43
一年内最高/最低(元)	29.80/19.63

### 股价相对走势



### 作者

分析师：丁士涛  
 执业证书编号：S0590523090001  
 邮箱：dingsht@glsc.com.cn  
 分析师：刘依然  
 执业证书编号：S0590523110010  
 邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜  
 邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	50306	59275	71505	82674	93054
增长率(%)	48.24%	17.83%	20.63%	15.62%	12.55%
EBITDA(百万元)	6215	9069	14725	16242	17550
归母净利润(百万元)	1248	2328	3626	4762	5534
增长率(%)	744.16%	86.57%	55.76%	31.33%	16.22%
EPS(元/股)	0.28	0.52	0.81	1.06	1.24
市盈率(P/E)	105.7	56.7	36.4	27.7	23.8
市净率(P/B)	5.8	5.7	4.8	3.9	3.3
EV/EBITDA	17.4	16.9	11.9	10.5	9.6

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年04月01日收盘价

### 相关报告

- 《山东黄金(600547)：优质资产注入，公司迎来成长新机遇》2024.01.30
- 《山东黄金(600547)：拟收购西岭金矿推动资产规模和盈利能力双提升》2024.01.27



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼