

2024年09月01日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩同比大增，主因提质增效以及金价上行

—山东黄金（600547.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

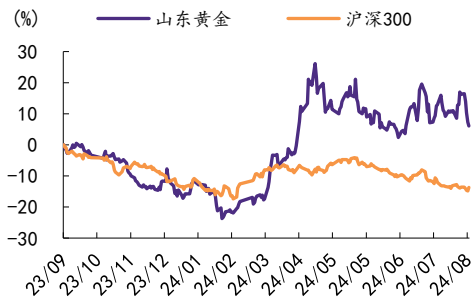
山东黄金发布 2024 半年报：2024 上半年公司营业收入为 457.73 亿元，同比+66.90%；归母净利润为 13.83 亿元，同比+57.24%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 14.14 亿元，同比+60.35%。

基本数据

2024-08-30

当前股价（元）	27
总市值（亿元）	1208
总股本（百万股）	4473
流通股本（百万股）	3614
52 周价格范围（元）	20.02-33.11
日均成交额（百万元）	633.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《山东黄金（600547）：产量回升费用率下滑，业绩大幅改善》
2023-04-05

投资要点

■ 分季度来看，Q1、Q2 业绩同比大幅提升

分季度来看，公司 2024 年 Q1、Q2 业绩均显著增长。2024 年 Q1、Q2 营收分别为 189.57、268.16 亿元，其中 Q2 营收环比+41.46%，同比 87.17%。

2024 年 Q1、Q2 归母净利润分别为 7.00、6.83 亿元，其中 Q2 归母净利润环比-2.43%，同比+54.88%。

2024 年 Q1、Q2 扣除非经常性损益后的归母净利润分别为 7.10、7.04 亿元，其中 Q2 扣非归母净利润环比-0.85%，同比+58.92%。

公司在 2024 年上半年实现业绩大幅增长，主要因为公司持续优化生产布局，深化降本增效。同时 2024 年上半年黄金价格持续上行以及并购银泰黄金也推动公司利润上涨。

■ 2024 年上半年自产金产量大幅增长，各个新项目建设中

2024 上半年公司矿产金产量 24.52 吨，同比增加 4.95 吨，增幅 25.28%。分季度来看，2024 年 Q1、Q2 自产金产量分别为 11.91、12.61 吨，其中 Q2 产量同比增长 23.82%，环比增长 5.91%。

公司持续加快项目建设进度，上半年累计完成工程量 45.26 万立方米，其中三山岛金矿副井工程井筒施工突破-1590 米标高，刷新亚洲最深深井记录；焦家金矿南区主井工程掘砌到底，新城金矿 I 采区主井按计划节点投入使用；赤峰柴矿采选 2000 吨/日扩能改造项目副井工程提前掘砌到底；加纳卡蒂诺项目选矿厂、尾矿库等关键工程建设均超计划进度。

根据可行性研究报告，焦家金矿达产后采矿出矿能力可达 660 万吨/年，达产年均产浮选金精矿 29.06 万吨（含金 18854kg/年）。新城金矿达产后，年处理矿石量为 264 万吨，

达产年均产浮选金精矿 11.96 万吨（含金 7771kg/年）。卡蒂诺公司纳穆蒂尼金矿达产后，年处理矿石量 950 万吨，年均产粗金锭含金 8.438 吨。柴金矿达产后，矿山达到生产规模时，生产矿石 60 万吨/年。

■ 并购与采矿证取得同步进行，保障远期资源增长

自主探矿方面，公司上半年累计投入探矿资金 3.1 亿元，完成探矿工程量 33 万米，实现探矿新增金金属量 21.9 吨。

并购及注入方面，上半年完成包头昶泰矿业 70% 股权并购，实现并购新增金金属量 16 余吨，增加一座在产成熟矿山；西岭金矿探矿权成功注入公司，与三山岛金矿采矿权实现整合。

取证方面，三山岛金矿取得整合后的 15000 吨/天采矿许可证，沂南金矿金场分矿深部扩界扩能项目取得采矿许可证。焦家金矿作为莱州黄金生产基地的核心矿区，目前各矿权已完成整合，成功取得 660 万吨/年的采矿证。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 654.00、680.00、706.00 亿元，归母净利润分别为 36.95、45.15、53.35 亿元，当前股价对应 PE 分别为 32.7、26.8、22.6 倍，考虑到金价仍有上行空间，公司仍有多个新建及扩建项目在进行，远期来自产金矿产量增长，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 金价大跌；2) 公司自产金矿产量下行；3) 新项目建设进度不及预期；4) 安全及环保影响金矿开采等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	59,275	65,400	68,000	70,600
增长率（%）	17.8%	10.3%	4.0%	3.8%
归母净利润（百万元）	2,328	3,695	4,515	5,335
增长率（%）	86.8%	58.7%	22.2%	18.2%
摊薄每股收益（元）	0.52	0.83	1.01	1.19
ROE（%）	4.4%	6.9%	8.3%	9.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	59,275	65,400	68,000	70,600
现金及现金等价物	10,224	14,859	19,966	25,063	营业成本	49,437	53,153	54,453	55,753
应收款	3,871	4,271	4,441	4,610	营业税金及附加	1,136	1,253	1,303	1,353
存货	8,848	9,738	9,979	10,221	销售费用	147	162	169	175
其他流动资产	5,689	5,873	5,951	6,029	管理费用	2,506	2,765	2,875	2,985
流动资产合计	28,632	34,740	40,337	45,923	财务费用	1,564	1,437	1,294	1,151
非流动资产:					研发费用	487	538	559	580
金融类资产	3,909	3,909	3,909	3,909	费用合计	4,704	4,902	4,897	4,892
固定资产	41,714	43,897	42,956	40,887	资产减值损失	-62	-62	-62	-62
在建工程	8,274	3,309	1,324	530	公允价值变动	-276	-276	-276	-276
无形资产	32,522	30,896	29,270	27,725	投资收益	-60	-60	-60	-60
长期股权投资	2,522	2,522	2,522	2,522	营业利润	3,621	5,714	6,969	8,225
其他非流动资产	20,936	20,936	20,936	20,936	加:营业外收入	29	29	29	29
非流动资产合计	105,967	101,560	97,008	92,599	减:营业外支出	87	87	87	87
资产总计	134,599	136,300	137,344	138,522	利润总额	3,563	5,656	6,911	8,166
流动负债:					所得税费用	672	1,067	1,304	1,541
短期借款	20,207	20,207	20,207	20,207	净利润	2,891	4,588	5,607	6,625
应付账款、票据	10,552	11,613	11,901	12,189	少数股东损益	563	893	1,092	1,290
其他流动负债	18,373	18,373	18,373	18,373	归母净利润	2,328	3,695	4,515	5,335
流动负债合计	49,459	50,554	50,857	51,159					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	23,211	23,211	23,211	23,211	成长性				
其他非流动负债	8,669	8,669	8,669	8,669	营业收入增长率	17.8%	10.3%	4.0%	3.8%
非流动负债合计	31,880	31,880	31,880	31,880	归母净利润增长率	86.8%	58.7%	22.2%	18.2%
负债合计	81,340	82,435	82,737	83,040	盈利能力				
所有者权益					毛利率	16.6%	18.7%	19.9%	21.0%
股本	4,473	4,473	4,473	4,473	四项费用/营收	7.9%	7.5%	7.2%	6.9%
股东权益	53,259	53,866	54,607	55,483	净利率	4.9%	7.0%	8.2%	9.4%
负债和所有者权益	134,599	136,300	137,344	138,522	ROE	4.4%	6.9%	8.3%	9.6%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	60.4%	60.5%	60.2%	59.9%
净利润	2891	4588	5607	6625	营运能力				
少数股东权益	563	893	1092	1290	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	3922	4407	4471	4327	应收账款周转率	15.3	15.3	15.3	15.3
公允价值变动	-276	-276	-276	-276	存货周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
营运资金变动	-251	-379	-187	-187	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	6849	9234	10707	11779	EPS	0.52	0.83	1.01	1.19
投资活动现金净流量	-20624	2781	2926	2864	P/E	51.9	32.7	26.8	22.6
筹资活动现金净流量	18410	-3982	-4866	-5749	P/S	2.0	1.8	1.8	1.7
现金流量净额	4,635	8,033	8,767	8,894	P/B	3.7	3.7	3.7	3.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

覃前：碳中和组成员，金融硕士，大连理工大学工学学士，2024年加入华鑫有色团队。

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。