

山东黄金(600547)

报告日期: 2023年08月29日

受益于金价上行, 业绩同比增长明显

——山东黄金 2023 年中报点评报告

投资要点

- **公司发布 2023 年中报, 上半年业绩增长明显**
- ✓ **上半年来看:** 23H1 实现营收 274.2 亿, 同比-8.0%, 环比+33.9%; 归母净利润 8.8 亿, 同比+58.3%, 环比+27.5%; 扣非净利 8.8 亿, 同比+44.4%, 环比+27.1%; 毛利率 14.0%, 同比+0.8pct, 环比-1.4pct。
- ✓ **单季度来看:** 23Q2 实现营收 143.3 亿, 同比-12.3%, 环比+9.4%; 归母净利润 4.4 亿, 同比+83.0%, 环比+0.5%; 扣非净利 4.4 亿, 同比+62.2%, 环比+0.7%; 毛利率 13.5%, 同比+0.3pct, 环比-1.0pct。
- **推行降本+金价上行, 23H1 主要产品盈利能力提高**
- ✓ **内部降本+外部金价上行, 利好公司业绩增长。** 23H1 公司持续推进管理降本、财务降本、政策降本、集采降本等降本增效活动, 提高经营效率。同时, 23H1 Au9999 收盘均价 434 元/克, 同比+10.7%; 在金价上行背景下, 公司综合提升价格研判能力, 充分利用黄金价格高位运行时机, 黄金售价优于上年同期水平。
- ✓ **矿产金:** 23H1 产量 19.6 吨, 同比-7.5%, 保持国内领先; 其中 23Q2 产量 10.2 吨, 环比+8.5%。23H1 收入 72.6 亿, 同比-8.2%; 毛利率 46.8%, 同比+1.2pct。
- ✓ **外购金:** 23H1 收入 136.1 亿, 同比-4.3%; 毛利率 1.4%, 同比+0.9pct。
- ✓ **小金条:** 23H1 收入 59.2 亿, 同比+88.8%; 毛利率 0.7%, 同比+0.5pct。
- **内生+外延, 公司长期增长动力充足**
- ✓ **内生动力奠定发展基础:** 1) **持续发力探矿增储。** 焦家金矿、金洲公司、玲珑金矿、三山岛金矿分别新增金金属量 3.58 吨、2.5 吨、1.85 吨和 1.07 吨。2) **推进资源整合开发工程。** 焦家金矿、新城金矿资源整合开发工程入选山东省 2023 年重大实施类项目库。3) **国内工程建设推进顺利。** 三山岛副井工程井筒掘进累计完成 1035 米, 完成井筒设计深度的 54%; 焦家金矿明混合井工程、朱郭李家主井工程、朱郭李家副井工程进展顺利。4) **海外工程正常推进。** 卡蒂诺资源的纳穆蒂尼矿山选厂建设详细设计工作持续进行, 长周期设备已全部完成采购, 场平工作即将完成, 矿山辅助工程按计划正常推进。
- ✓ **外延并购提供增量动能:** 1) **收购银泰黄金。** 公司 7 月完成对银泰黄金的股权收购, 现合计持股 23.099%, 行业竞争力有望进一步增强。2) 竞得甘肃大桥金矿采矿权、收购金洲矿业少数股东持有的 36.823% 股权等, 持续扩充资源禀赋。
- **盈利预测与估值**
- ✓ 公司经营稳中向好, 内生+外延提供长期发展动力。我们预计 23~25 年公司归母净利润 24.98/32.73/41.87 亿元, 同比增长 100.48%/31.05%/27.92%; 分别对应 EPS 为 0.49/0.64/0.82 元, 分别对应 PE 为 52.82/40.31/31.51 倍。
- **风险提示**
- 美国经济韧性超预期; 美联储超预期加息; 公司矿山资源整合进度不及预期。

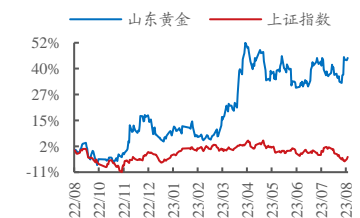
投资评级: 买入(维持)

分析师: 施毅
执业证书号: S1230522100002
shiyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥25.88
总市值(百万元) 115,772.36
总股本(百万股) 4,473.43

股票走势图



相关报告

1 《成长的黄金龙头——山东黄金深度报告》2023.08.20

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	50,306	58,964	72,328	78,282
(+/-) (%)	48.24%	17.21%	22.67%	8.23%
归母净利润	1,246	2,498	3,273	4,187
(+/-) (%)	743.23%	100.48%	31.05%	27.92%
每股收益(元)	0.28	0.49	0.64	0.82
P/E	85.56	52.82	40.31	31.51

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	21,475	23,097	33,331	44,721
现金	9,634	5,420	13,710	23,502
交易性金融资产	2,960	5,572	5,984	6,425
应收账款	195	256	255	248
其它应收款	2,699	3,285	3,725	3,898
预付账款	824	1,018	1,035	1,114
存货	4,092	5,718	6,272	6,672
其他	1,070	1,829	2,350	2,863
非流动资产	69,246	101,515	106,788	110,385
金融资产类	5,168	5,151	5,117	5,098
长期投资	1,989	2,282	2,484	2,689
固定资产	30,712	37,853	38,300	38,014
无形资产	19,373	29,974	32,945	35,183
在建工程	6,121	7,806	9,275	10,700
其他	5,883	18,448	18,667	18,701
资产总计	90,722	124,612	140,119	155,106
流动负债	34,661	43,161	47,739	50,722
短期借款	6,614	8,410	9,093	10,092
应付款项	7,193	8,664	9,885	10,400
预收账款	0	4	4	4
其他	20,853	26,083	28,757	30,225
非流动负债	19,365	26,012	32,876	39,948
长期借款	13,548	19,628	26,427	33,402
其他	5,816	6,384	6,449	6,546
负债合计	54,025	69,173	80,616	90,670
少数股东权益	3,819	11,289	12,272	13,488
归属母公司股东权益	32,877	44,149	47,232	50,949
负债和股东权益	90,722	124,612	140,119	155,106

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,972	11,481	13,841	14,561
净利润	1,423	3,161	5,342	6,795
折旧摊销	3,251	4,538	5,708	5,988
财务费用	720	1,120	1,521	1,906
投资损失	(24)	(340)	(392)	(360)
营运资金变动	(2,249)	2,938	1,529	34
其它	(149)	65	133	198
投资活动现金流	(5,251)	(16,988)	(11,382)	(10,122)
资本支出	(4,005)	(14,132)	(10,947)	(9,744)
长期投资	(35)	(1,296)	(574)	(581)
其他	(1,210)	(1,560)	140	204
筹资活动现金流	5,462	12,468	5,587	5,265
短期借款	831	1,796	683	999
长期借款	8,209	6,080	6,799	6,975
其他	(3,577)	4,591	(1,894)	(2,708)
现金净增加额	3,228	6,974	8,070	9,730

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	50,306	58,964	72,328	78,282
营业成本	43,212	49,869	59,303	62,740
营业税金及附加	822	1,003	1,208	1,311
营业费用	176	284	251	269
管理费用	2,316	2,673	3,008	3,215
研发费用	400	454	435	466
财务费用	1,047	818	1,368	1,515
资产减值损失	(1)	(50)	(58)	(30)
公允价值变动损益	(209)	153	116	80
投资净收益	78	340	392	360
其他经营收益	26	33	36	39
营业利润	2,102	4,255	7,128	9,092
营业外收支	(96)	(100)	(80)	(126)
利润总额	2,006	4,155	7,047	8,966
所得税	583	994	1,705	2,170
净利润	1,423	3,161	5,342	6,795
少数股东损益	178	663	2,069	2,608
归属母公司净利润	1,246	2,498	3,273	4,187
EBITDA	6,531	9,510	14,123	16,469
EPS (最新摊薄)	0.28	0.49	0.64	0.82

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	48.24%	17.21%	22.67%	8.23%
营业利润	2969.64%	102.40%	67.52%	27.56%
归属母公司净利润	743.23%	100.48%	31.05%	27.92%
获利能力				
毛利率	14.10%	15.42%	18.01%	19.85%
净利率	2.48%	4.24%	4.53%	5.35%
ROE	3.79%	5.66%	6.93%	8.22%
ROIC	4.04%	4.49%	6.65%	7.29%
偿债能力				
资产负债率	59.55%	55.51%	57.53%	58.46%
净负债比率	147.22%	124.77%	135.48%	140.71%
流动比率	0.62	0.54	0.70	0.88
速动比率	0.45	0.35	0.51	0.68
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.55	0.55	0.53
应收账款周转率	387.83	365.70	417.84	509.57
应付账款周转率	12.38	12.10	12.66	12.39
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.49	0.64	0.82
每股经营现金	0.66	2.25	2.72	2.86
每股净资产	7.35	8.66	9.27	9.99
估值比率				
P/E	85.56	52.82	40.31	31.51
P/B	3.24	2.99	2.79	2.59
EV/EBITDA	14.86	16.34	10.95	9.29

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>