

内增外延筑成长，待金价东风黄金龙头蓄势待发

核心观点：

- **事件：**山东黄金发布 2023 年半年报，公司 2023 年上半年实现营业收入 274.25 亿元，同比下降 8.05%；实现归母净利润 8.8 亿元，同比增长 58.26%；扣非归母净利润 8.8 亿元，同比增长 44.42%。2023Q2 单季归母净利润 4.41 亿元，同比增长 83%，环比增长 0.5%。
- **产量指引完成度高，金价上涨叠加降本增效，毛利率有效提升。**报告期内，美联储加息节奏放缓，黄金价格由弱转强，2023 年上半年国内黄金现货均价同比上涨 10.73%至 433.85 元/克。上半年公司矿产金产量 19.57 吨，虽同比下降 7.5%，但已完成全年指引的 49.4%。其中 Q2 单季产量 10.19 吨，同比下降 13%，环比增加 8.5%。金价上涨叠加公司积极实施降本增效举措，报告期公司矿产金毛利率同比提升 1.2 个百分点至 46.8%，拉动整体毛利率提升 0.8 个百分点至 13.9%，带动业绩整体提升。此外，2023 上半年公司销售费用因子公司销售佣金减少同比下降 41%至 0.59 亿元，管理费用因无形资产摊销减少同比下降 33%至 10.56 亿元，也对 2023 年上半年业绩同比大幅增长产生了较大影响。
- **多举并推增加资源储备，重点项目稳步推进，矿产金产量大幅增长可期。**外延收购成果硕果，报告期内公司旗下甘肃金舜矿业有限责任公司成功竞得甘肃大桥金矿采矿权；完成对银泰黄金 20.93%股份的收购，并通过二级市场增持，目前合计持有银泰黄金 23.099%股份，获得银泰黄金控制权；公司资源储备再获提升。现有矿山持续增储，报告期内焦家金矿、金洲公司、玲珑金矿、三山岛金矿通过探矿分别新增金金属量 3.58 吨、2.5 吨、1.85 吨和 1.07 吨，合计增储达 9 吨。海外项目进展顺利，卡蒂诺项目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，正处于制造阶段，场平工作即将完成，矿山辅助工程按计划正常推进。内生整合稳步推进，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（1915 米）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。

山东黄金(600547)

推荐 维持评级

分析师

华立

☎：021-20252629

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

阎予露

☎：010-80927659

✉：yanyulu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040004

市场数据

2023-08-29

A 股收盘价(元)	25.88
股票代码	600547
A 股一年内最高价/最低价(元)	27.29/16.60
上证指数	3135.89
总股本/实际流通 A 股(万股)	53,910/38,640
流通 A 股市值(亿元)	935

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

- **投资建议：**美联储加息进入尾声，黄金价格有望进入新一轮中期上涨周期。公司以黄金为主业，多维度通过内生整合和外延收购资源，未来产量有望大幅增长，叠加黄金价格上涨将大幅释放公司业绩。预计公司 2023-2024 年归属于上市公司股东净利润为 25.09、36.29 亿元，对应 2023-2024 年 PE 为 46x、32x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 美联储加息超预期；2) 美国通胀超预期；3) 美国经济超预期；4) 美元指数上涨；5) 黄金价格大幅下跌；6) 公司矿产金产量不及预期；7) 公司新建项目进度不及预期。

分析师简介及承诺

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，金融投资专业硕士研究生毕业，2014年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

阎予露，2021年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn