

## 金价上行拉动业绩，远期自产金增量可期

山东黄金(600547)

推荐 (维持)

### 核心观点:

- 投资事件:** 公司发布 2023 年三季报，公司 2023 年前三季度实现营业收入 413.23 亿元，同比增长 3.75%；实现归属于上市公司股东净利润 13.45 亿元，同比增长 94.12%；实现扣非后归属于上市公司股东净利润 12.80 亿元，同比增长 69.21%。公司 2023Q3 单季度实现归属于上市公司股东净利润 4.65 亿元，同比增长 239.59%，环比增长 5.44%；实现扣非后归属于上市公司股东净利润 3.98 亿元，同比增长 172.89%，环比下降 9.95%。
- 产量稳定，金价上行拉动单季度业绩上涨:** 2023 年三季度国内黄金现货均价上行至 459.33 元/克，同比上涨 19.52%，环比上涨 2.63%。公司前三季度自产金产量 29.71 吨，同比减少 1.97%，已完成产量指引 39.64 吨的 75%，完成度较高。其中三季度自产金产量 10.14 万吨，同比增长 1.7%、环比减少 0.45%，单季度产量基本保持稳定。金价上涨拉动公司毛利率同比提升 1.7 个百分点、环比提升 3.96 个百分点。三季度末公司存货同比上涨 88%，环比上涨 113%；商誉同比上涨 364%、环比上涨 314%，主要是由于新并表银泰黄金所致。
- 公司远期自产金产量和储量增长路径明确:** 内生方面，打造莱州“世界级黄金生产基地”，焦家金矿资源整合、西岭金矿注入预期、三山岛和玲珑金矿扩界项目持续推进。外延方面，控股银泰黄金资源储备再获提升，竞得甘肃大桥金矿采矿权省外布局再下一城；海外方面，卡蒂诺项目进展顺利，投产时间有望提前。
- 投资建议:** 美联储加息进入尾声，明年大概率开启降息周期，且逆全球化地缘政治动荡，黄金作为避险金属配置价值提升，金价有望进入新一轮中期上涨周期。公司作为国内黄金行业龙头，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 2023-2025 年归属于上市公司股东的净利润为 23.00 亿元、30.51 亿元、49.90 亿元，对应 2023-2025 年 EPS 为 0.51 元、0.68 元、1.12 元，对应 2023-2025 年 PE 为 48x、36x、22x，维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 美联储加息超出预期的风险；美国经济与通胀强于预期的风险；黄金价格大幅下跌的风险；公司新建项目不及预期的风险。

### 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

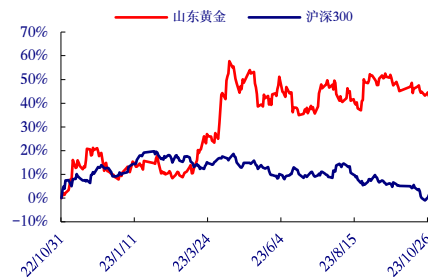
分析师登记编码: S0130522040004

### 市场数据

2023-10-30

股票代码	600547
A 股收盘价(元)	24.02
上证指数	3,021.55
总股本万股	447,343
实际流通 A 股万股	361,444
流通 A 股市值(亿元)	868

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河有色】公司点评\_山东黄金\_内增外延筑成长，待金价东风黄金龙头蓄势待发 230830

## 附录：

### （一）公司财务预测表（单位：百万元）

利润表	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	63664.03	33934.96	50305.75	57540.58	61315.14	70538.15
减：营业成本	55816.99	30350.81	43212.02	48577.21	51276.38	56384.39
营业税金及附加	606.20	633.04	822.07	940.30	1001.98	1152.70
营业费用	107.15	361.15	176.42	303.67	323.59	372.26
管理费用	2554.00	2930.09	2315.72	3308.47	3525.50	4055.80
研发费用	387.56	345.61	399.57	464.44	494.91	569.35
财务费用	856.43	710.76	1047.11	1197.70	1276.26	1468.24
减值损失	199.38	2.72	127.22	109.78	109.78	109.78
加：投资收益	9.67	728.32	78.21	290.00	540.00	0.00
公允价值变动损益	392.55	576.37	-209.07	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>3538.55</b>	<b>-94.52</b>	<b>2074.76</b>	<b>3328.80</b>	<b>4496.52</b>	<b>6535.41</b>
加：其他非经营损益	-146.91	116.98	-68.39	-32.77	-32.77	-32.77
<b>利润总额</b>	<b>3391.64</b>	<b>22.46</b>	<b>2006.38</b>	<b>3296.03</b>	<b>4463.75</b>	<b>6502.63</b>
减：所得税	850.45	217.87	582.94	390.94	491.10	958.93
<b>净利润</b>	<b>2541.18</b>	<b>-195.41</b>	<b>1423.43</b>	<b>2905.09</b>	<b>3972.65</b>	<b>5543.71</b>
减：少数股东损益	284.00	-1.72	177.57	204.88	271.74	444.37
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>2257.18</b>	<b>-193.69</b>	<b>1245.86</b>	<b>2300.43</b>	<b>3051.14</b>	<b>4989.55</b>
资产负债表	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3291.07	5007.72	9634.31	8055.68	8584.12	9875.34
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	3761.14	3139.29	3718.58	4707.45	4251.29	5947.99
其他应收款（合计）	1629.64	2560.66	2698.83	11.70	16.29	25.61
存货	2549.71	2983.76	4092.28	2978.72	4485.18	3722.25
其他流动资产	5.02	4.47	10.62	1061.61	1061.61	1061.61
长期股权投资	1027.97	1953.63	1988.90	2208.90	2678.90	2678.90
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	219.74	185.34	176.19	147.10	118.01	88.92
固定资产和在建工程	28504.59	31442.39	36808.71	42820.06	48164.74	52176.09
无形资产和开发支出	13233.96	22428.08	22535.97	19831.97	17127.98	14423.99
其他非流动资产	8724.27	9983.43	9725.52	61236.89	62319.54	63851.42
<b>资产总计</b>	<b>63859.45</b>	<b>78307.59</b>	<b>90721.64</b>	<b>88011.22</b>	<b>91820.57</b>	<b>93698.42</b>
短期借款	7865.72	5783.70	6614.23	4813.87	4439.37	7229.65
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	7021.39	15429.75	13219.49	7311.98	13720.72	8270.16
长期借款	1677.10	5339.64	13548.31	11048.31	6048.31	6048.31
其他负债	23508.48	25754.99	27257.38	20962.16	20587.66	23377.93
<b>负债合计</b>	<b>32206.96</b>	<b>46524.38</b>	<b>54025.17</b>	<b>39322.44</b>	<b>40356.69</b>	<b>37696.40</b>

股本	4313.95	4473.43	4473.43	5097.43	5097.43	5097.43
资本公积	6304.75	5561.69	4369.66	13645.66	13645.66	13645.66
留存收益	18141.09	19184.69	24033.95	25921.38	28424.75	32518.52
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>28759.78</b>	<b>29219.81</b>	<b>32877.04</b>	<b>44664.47</b>	<b>47167.83</b>	<b>51261.60</b>
少数股东权益	2892.71	2563.40	3819.43	4024.31	4296.05	4740.42
<b>股东权益合计</b>	<b>31652.49</b>	<b>31783.21</b>	<b>36696.47</b>	<b>48688.78</b>	<b>51463.88</b>	<b>56002.02</b>
负债和股东权益合计	63859.45	78307.59	90721.64	88011.22	91820.57	93698.42
<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
经营性现金净流量	5809.63	1822.24	2971.78	5005.38	17959.43	9875.12
投资性现金净流量	-8043.65	-2606.91	-5250.68	-10957.86	-10957.86	-10027.86
筹资性现金净流量	2281.97	2140.80	5461.81	4373.85	-6473.13	1443.96
<b>现金流量净额</b>	<b>13.12</b>	<b>1342.90</b>	<b>3228.12</b>	<b>-1578.63</b>	<b>528.44</b>	<b>1291.22</b>

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

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，有色金属行业分析师。

阎予露，有色金属行业分析师。

## 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，并不构成对客户的投资咨询建议，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

### 机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

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

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。