

山东黄金(600547)

优质资产注入，公司迎来成长新机遇

事件：

2024年1月30日，公司发布2023年度业绩预增公告。经初步测算，预计2023年度实现归母净利润20-25亿元，2022年同期12.46亿元，同比增加60.53%-100.66%；扣非后归母净利润18-23.5亿元，2022年同期13.04亿元，同比增加38.01%-80.18%。

► 金价上涨与降本增效形成合力

根据上海黄金交易所统计，2023年Au99.99加权均价448.84元/克，2022年为390.66元/克，同比上涨15%。矿产金是公司主营产品，直接受益价格上涨。此外，公司不断优化生产布局，持续加强技术管理和科技创新，提高生产作业率、资源利用率。深入推进降本增效工作，提升精细化管理水平等。多措并举，不断提升公司盈利能力。

► 优质资产注入与并购开发并重

2024年1月26日，公司公告拟收购控股股东黄金集团全资子公司黄金地勘所持西岭金矿探矿权。新增金金属量592吨，平均品位4.02g/t；伴生银金属量591吨，平均品位4.08g/t。根据矿权评估报告，西岭金矿规划生产规模330万吨/年，届时公司矿产金产量将进一步上升。西岭金矿探矿权转为采矿权并完成项目建设后，于2031年开始达产并稳定贡献利润，黄金地勘承诺标的矿权2031年度至2033年度实现的净利润分别不低于23.02/23.01/22.94亿元。此外，公司已完成对银泰黄金控制权收购，已对银泰黄金财务报表进行并表处理。包括焦家、新城资源带整合开发及加纳卡蒂诺项目工程建设顺利推进等，也将陆续贡献产量与盈利。

► 多因素共振金价有望延续涨势

随着美国通胀压力逐步缓解，美联储于2023年7月将基准利率目标区间上调至5.25-5.5%后维持不变至今。我们认为，本轮大幅加息带来的经济放缓风险不容忽视。我们预计，2024年有望开启降息进程。全球地缘政治风险不断上升与大国博弈加剧、多国央行持续增持黄金储备等，都有望对金价上涨构成利多因素，公司资产规模与盈利能力有望持续改善。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计2023-25年公司营收分别为592.48/694.21/813.03亿元，对应增速分别为17.78%/17.17%/17.12%，3年CAGR为17%；归母净利润分别为21.55/28.13/32.47亿元，对应增速分别为73.00%/30.53%/15.41%，3年CAGR为38%；EPS分别为0.48/0.63/0.73元/股。考虑到公司资源整合与项目并购步伐加速，未来产能将有望快速释放。参照可比公司估值，我们给予公司24年4.5倍PB，对应目标价29.25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。

行业：	有色金属/贵金属
投资评级：	买入（维持）
当前价格：	20.56元
目标价格：	29.25元

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)	74,312.96
每股净资产(元)	5.31
资产负债率(%)	60.68
一年内最高/最低(元)	27.60/18.68

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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	33935	50306	59248	69421	81303
增长率(%)	-46.70%	48.24%	17.78%	17.17%	17.12%
EBITDA(百万元)	3200	6215	10433	11429	12321
归母净利润(百万元)	-194	1246	2155	2813	3247
增长率(%)	-109.57%	743.23%	73.00%	30.53%	15.41%
EPS(元/股)	-0.04	0.28	0.48	0.63	0.73
市盈率(P/E)	-474.9	73.8	42.7	32.7	28.3
市净率(P/B)	4.0	4.0	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	30.5	17.4	10.4	9.0	7.8

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年01月30日收盘价

相关报告

1、《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
2、《山东黄金(600547)：增产增储加速推进，继续受益金价上行大周期》2023.10.28

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