



买入 (维持)

所属行业: 有色金属/贵金属
当前价格(元): 20.56

证券分析师

翟堃

资格编号: S0120523050002

邮箱: zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号: S0120522100003

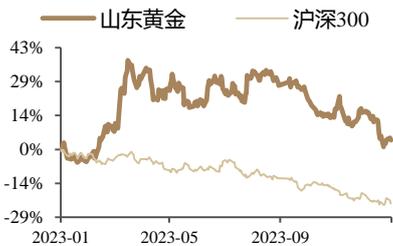
邮箱: zhangcx@tebon.com.cn

研究助理

康宇豪

邮箱: kangyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.59	-11.60	-17.22
相对涨幅(%)	-5.17	-4.62	-8.31

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《山东黄金(600547.SH): 拟再增持银泰黄金, 有望充分受益银泰黄金发展》, 2023.11.16
- 《山东黄金(600547.SH): 金价维持高位, 黄金龙头业绩持续高增》, 2023.10.28
- 《山东黄金(600547.SH): 黄金龙头产量持续领先, 金价高增推动业绩成长》, 2023.9.1
- 《山东黄金(600549.SH): 降本价增双驱动, 黄金龙头持续攀登》, 2023.7.15
- 《山东黄金(600547.SH): 黄金龙头新周期, 越过千山始见金》, 2023.5.29

山东黄金(600547.SH): 业绩符合预期, 高增长黄金龙头持续并购资源

投资要点

- 事件: 公司披露2023年业绩预告, 业绩高速增长。**公司经初步测算, 预计2023年度实现利润总额为31.00-38.00亿元, 同比+54.51%-89.40%。预计2023年归母净利润为20.00-25.00亿元, 同比+60.53%-100.66%。预计2023年扣非归母净利润为18.00-23.50亿元, 同比+38.01%-80.18%。
- 公司业绩增长主要源于黄金价格上涨及公司生产效率、经营效率的提升。**公司业绩增长的主要原因是在2023年, 公司强化战略引领作用发挥, 坚持改革创新驱动, 强化生产组织, 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, 提高经营效率; 同时, 公司进一步加强研究分析团队建设, 做好市场跟踪研究, 综合提升价格研判能力, 把握价格走向, 充分利用黄金价格高位运行时机, 黄金销售价格优于上年同期水平。
- 审议通过收购西岭金矿探矿权, 未来公司黄金资源量将进一步提升。**公司拟向控股股东黄金集团全资子公司黄金地勘购买其持有的西岭金矿探矿权, 最终定价为103.34亿元。本次交易转让价款中的67.08亿元, 公司以现金方式在合同生效后一年内支付完毕。其余36.26万元双方另行协商支付方式。截至2023年10月31日, 探矿权范围内探明+控制+推断资源量金矿石量14,727.87万吨、Au金属量592,186.00千克、Au平均品位4.02克/吨; 伴生(推断)资源量银矿石量14,499.37万吨、Ag金属量590,850.00千克、Ag平均品位4.08克/吨; 伴生纯S量3,617,079.00吨, S平均品位2.49%。另有尚难利用金矿石量111.22万吨、Au金属量4,393千克、Au平均品位3.95克/吨。
- 盈利预测与估值。**预测公司2023-2025年营收分别为560.47/617.24/682.61亿元, 归母净利润分别为23.25/32.47/43.82亿元, 对应PE39.56/28.33/20.99, 公司作为全国产量领先企业, 叠加集团公司“十四五”产量目标, 有望充分受益高金价周期带来的盈利, 我们预计2022-2025年公司归母净利润年复合增速52.07%, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 公司矿产金产量增长不及预期; 公司克金成本增长超预期; 黄金价格下跌超预期

股票数据

总股本(百万股):	4,473.43
流通 A 股(百万股):	3,614.44
52 周内股价区间(元):	18.71-27.22
总市值(百万元):	91,973.71
总资产(百万元):	130,632.26
每股净资产(元):	7.58

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	33,935	50,306	56,047	61,724	68,261
(+/-)YOY(%)	-46.7%	48.2%	11.4%	10.1%	10.6%
净利润(百万元)	-194	1,246	2,325	3,247	4,382
(+/-)YOY(%)	-109.6%	743.2%	86.6%	39.6%	35.0%
全面摊薄 EPS(元)	-0.04	0.28	0.52	0.73	0.98
毛利率(%)	10.6%	14.1%	18.3%	19.8%	21.4%
净资产收益率(%)	-0.7%	3.8%	6.7%	8.5%	10.3%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.20	0.52	0.73	0.98
每股净资产	7.35	7.80	8.52	9.50
每股经营现金流	0.66	1.62	2.51	2.20
每股股利	0.07	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	95.80	39.56	28.33	20.99
P/B	2.61	2.64	2.41	2.16
P/S	1.83	1.64	1.49	1.35
EV/EBITDA	14.86	10.86	8.54	6.75
股息率%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	14.1%	18.3%	19.8%	21.4%
净利润率	2.8%	4.8%	6.0%	7.4%
净资产收益率	3.8%	6.7%	8.5%	10.3%
资产回报率	1.4%	2.5%	3.3%	4.2%
投资回报率	4.0%	6.3%	7.5%	8.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	48.2%	11.4%	10.1%	10.6%
EBIT 增长率	595.4%	62.6%	27.6%	26.2%
净利润增长率	743.2%	86.6%	39.6%	35.0%
偿债能力指标				
资产负债率	59.6%	58.0%	56.6%	54.3%
流动比率	0.6	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.4	0.6	0.7	0.9
现金比率	0.3	0.4	0.6	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	0.9	1.0	1.0	1.0
存货周转天数	29.5	33.1	33.0	33.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
固定资产周转率	1.6	2.0	2.5	3.2

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,246	2,325	3,247	4,382
少数股东损益	178	347	485	655
非现金支出	3,378	3,835	3,899	3,967
非经营收益	419	1,610	1,600	1,603
营运资金变动	-2,249	-848	1,995	-754
经营活动现金流	2,972	7,269	11,225	9,853
资产	-4,005	-1,661	-1,681	-1,701
投资	-134	0	0	0
其他	-1,112	90	99	109
投资活动现金流	-5,251	-1,571	-1,582	-1,592
债权募资	8,040	-626	102	-262
股权募资	6,235	0	0	0
其他	-8,813	-1,913	-1,579	-1,572
融资活动现金流	5,462	-2,538	-1,476	-1,834
现金净流量	3,228	3,159	8,167	6,427

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 1 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	50,306	56,047	61,724	68,261
营业成本	43,212	45,794	49,503	53,680
毛利率%	14.1%	18.3%	19.8%	21.4%
营业税金及附加	822	914	1,007	1,113
营业税金率%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
营业费用	176	224	247	273
营业费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	2,316	3,363	3,703	4,096
管理费用率%	4.6%	6.0%	6.0%	6.0%
研发费用	400	448	492	545
研发费用率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
EBIT	3,279	5,331	6,803	8,588
财务费用	1,047	1,503	1,451	1,363
财务费用率%	2.1%	2.7%	2.4%	2.0%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	78	90	99	109
营业利润	2,102	3,918	5,451	7,335
营业外收支	-96	-100	-120	-140
利润总额	2,006	3,818	5,331	7,195
EBITDA	6,531	9,166	10,702	12,555
所得税	583	1,145	1,599	2,158
有效所得税率%	29.1%	30.0%	30.0%	30.0%
少数股东损益	178	347	485	655
归属母公司所有者净利润	1,246	2,325	3,247	4,382

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,634	12,794	20,960	27,388
应收账款及应收票据	195	175	233	218
存货	4,092	4,326	4,750	5,091
其它流动资产	7,553	8,641	7,923	9,728
流动资产合计	21,475	25,935	33,867	42,425
长期股权投资	1,989	1,989	1,989	1,989
固定资产	30,712	27,690	24,680	21,668
在建工程	6,121	6,869	7,542	8,148
无形资产	19,373	19,373	19,373	19,373
非流动资产合计	69,246	66,973	64,635	62,229
资产总计	90,722	92,908	98,502	104,654
短期借款	6,614	5,988	6,091	5,829
应付票据及应付账款	7,193	7,309	8,515	9,309
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	20,853	21,190	21,743	22,327
流动负债合计	34,661	34,488	36,349	37,466
长期借款	13,548	13,548	13,548	13,548
其它长期负债	5,816	5,816	5,816	5,816
非流动负债合计	19,365	19,365	19,365	19,365
负债总计	54,025	53,852	55,714	56,830
实收资本	4,473	4,473	4,473	4,473
普通股股东权益	32,877	34,889	38,136	42,517
少数股东权益	3,819	4,167	4,652	5,307
负债和所有者权益合计	90,722	92,908	98,502	104,654

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。