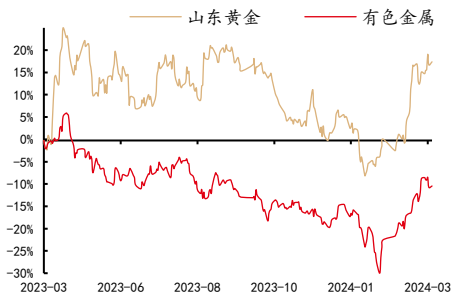




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	25.56
总股本/流通股本(亿股)	44.73 / 36.14
总市值/流通市值(亿元)	1,143 / 924
52周内最高/最低价	27.29 / 20.02
资产负债率(%)	59.6%
市盈率	127.80
第一大股东	山东黄金集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 张亚桐
SAC 登记编号: S1340122080030
Email: zhangyatong@cnpsec.com

山东黄金(600547)

业绩增长超预期，受益于黄金量价齐升

● 受益于金价不断上涨，业绩增长稳中向好

根据公司2023年度业绩预增公告，预计公司2023年度实现归母净利润20-25亿元，同比增加7.54-12.54亿元，同比增长60.53%-100.66%；实现扣非后归母净利润18-23.5亿元，同比增加4.96-10.46亿元，同比增加38.01%-80.18%。

● 控股子公司银泰黄金收购Osino Resources

公司控股子公司银泰黄金拟通过下属海南盛蔚贸易有限公司在加拿大设立的全资子公司，以每股1.90加元的价格，现金方式收购Osino Resources Corp. 现有全部已发行且流通的普通股及待稀释股份。本次收购的交易金额约为3.68亿加元，收购完成后，银泰黄金将间接持有Osino 100%股权。

Osino主要资产系Twin Hills金矿。截至2023年5月，Twin Hills金矿项目矿石储量约为64.5百万吨，金品位平均为1.04克/吨，金金属量66.86吨。此外，Osino还拥有Twins Hills项目西北130公里处的Ondundu金矿探矿权，其在0.5克/吨边界品位以上拥有推断资源量0.9百万盎司（约27.99吨）黄金，品位为1.13克/吨。Twin Hills金矿项目已经完成了建设用地的购买，计划在2024年7月启动项目建设工作，并于2026年投产。

● 收购西岭金矿探矿权，进一步整合胶东半岛资源

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，与黄金地勘签订《探矿权转让合同》，转让价格为103.34亿元，一年内支付67.08亿元。

西岭金矿是目前为止国内探获的最大（世界级巨型）单体金矿床，资源储量丰富，且相邻于三山岛金矿的东侧，为三山岛金矿矿体沿走向和倾向的延伸部位。按照山东省及烟台市政府关于金矿资源整合的要求，西岭金矿应与三山岛金矿进行整合，统一开发。本次交易完成后，公司黄金资源储量进一步增加，预计能为公司带来良好收益，提升公司生产规模、盈利能力及核心竞争力。

● 美联储“鸽”派表态，提振金价

近期，COMEX黄金价格突破2200美元/盎司关口，最高触及2246.6美元/盎司，再度创下历史新高。北京时间3月21日凌晨，美联储召开议息会议，利率维持不变，符合预期。FOMC会后声明重申，将等到对通胀更有信心再降息，根据最新“点阵图”显示，美联储官员们预计今年降息三次，每次0.25个百分点。整体看，美联储态度相对“鸽”派，提振市场信心，市场普遍认为最快将于6月开启降息。在这样的背景下，与债券等资产相比，黄金等贵金属往往更受到投资者的青睐，金价有望继续上涨。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 577.17/640.88/701.90 亿元，分别同比变动 14.73%/11.04%/9.52%；归母净利润分别为 22.92/29.93/37.89 亿元，分别同比增长 83.99%/30.56%/26.60%，对应 EPS 分别为 0.51/0.67/0.85 元。以 2024 年 3 月 26 日收盘价 25.56 元为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 49.88/38.21/30.18 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示：**

宏观经济不及预期，政策不及预期，地缘政治风险超预期等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	50306	57717	64088	70190
增长率(%)	48.24	14.73	11.04	9.52
EBITDA（百万元）	6530.55	3944.40	4980.34	6472.86
归属母公司净利润（百万元）	1245.86	2292.31	2992.82	3789.01
增长率(%)	743.23	83.99	30.56	26.60
EPS（元/股）	0.28	0.51	0.67	0.85
市盈率（P/E）	91.78	49.88	38.21	30.18
市净率（P/B）	3.48	3.28	3.02	2.75
EV/EBITDA	14.86	30.52	24.20	19.04

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	50306	57717	64088	70190	营业收入	48.2%	14.7%	11.0%	9.5%
营业成本	43212	48789	53982	58561	营业利润	2,969.6%	72.0%	27.9%	28.0%
税金及附加	822	861	906	1009	归属于母公司净利润	743.2%	84.0%	30.6%	26.6%
销售费用	176	305	353	334	获利能力				
管理费用	2316	3336	3453	3690	毛利率	14.1%	15.5%	15.8%	16.6%
研发费用	400	467	560	551	净利率	2.5%	4.0%	4.7%	5.4%
财务费用	1047	417	242	355	ROE	3.8%	6.6%	7.9%	9.1%
资产减值损失	-1	-208	-6	-9	ROIC	4.0%	5.1%	6.1%	6.8%
营业利润	2102	3615	4625	5919	偿债能力				
营业外收入	11	32	22	22	资产负债率	59.6%	58.6%	57.6%	57.1%
营业外支出	107	119	98	108	流动比率	0.62	0.65	0.64	0.72
利润总额	2006	3527	4548	5833	营运能力				
所得税	583	1025	1321	1695	应收账款周转率	387.83	368.23	345.98	345.75
净利润	1423	2502	3227	4138	存货周转率	14.22	13.57	13.77	13.73
归母净利润	1246	2292	2993	3789	总资产周转率	0.60	0.63	0.66	0.68
每股收益(元)	0.28	0.51	0.67	0.85	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.28	0.51	0.67	0.85
货币资金	9634	10194	7554	9798	每股净资产	7.35	7.79	8.46	9.30
交易性金融资产	2960	2960	2960	2960	估值比率				
应收票据及应收账款	195	193	229	253	PE	91.78	49.88	38.21	30.18
预付款项	824	1131	1721	2174	PB	3.48	3.28	3.02	2.75
存货	4092	4413	4898	5323	现金流量表				
流动资产合计	21475	22989	25999	30621	净利润	1423	2502	3227	4138
固定资产	30712	30712	32522	35237	折旧和摊销	3251	0	190	285
在建工程	6121	6121	6121	6121	营运资本变动	-2249	1288	-863	-3188
无形资产	19373	19373	19373	19373	其他	546	3434	626	477
非流动资产合计	69246	70867	73377	77092	经营活动现金流净额	2972	7225	3180	1711
资产总计	90722	93855	99376	107712	资本开支	-4005	134	-2076	-2886
短期借款	6614	4614	4614	7614	其他	-1246	-1303	-696	-1000
应付票据及应付账款	7193	6240	8203	8712	投资活动现金流净额	-5251	-1169	-2773	-3886
其他流动负债	20853	24721	27552	26240	股权融资	6235	134	0	0
流动负债合计	34661	35575	40369	42567	债务融资	8040	-4630	-2500	5000
其他	19365	19413	16913	18913	其他	-8813	-328	-548	-582
非流动负债合计	19365	19413	16913	18913	筹资活动现金流净额	5462	-4824	-3048	4418
负债合计	54025	54988	57282	61480	现金及现金等价物净增加额	3228	560	-2640	2244
股本	4473	4473	4473	4473					
资本公积金	4370	4504	4504	4504					
未分配利润	12912	14188	16732	19953					
少数股东权益	3819	4030	4264	4613					
其他	11122	11672	12121	12689					
所有者权益合计	36696	38867	42094	46232					
负债和所有者权益总计	90722	93855	99376	107712					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048