

山东黄金 (600547.SH) 金价上行驱动业绩，看好 Q4 单季度净利润释放

2024 年 10 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

李怡然（分析师）

陈权（联系人）

liyiran@kysec.cn

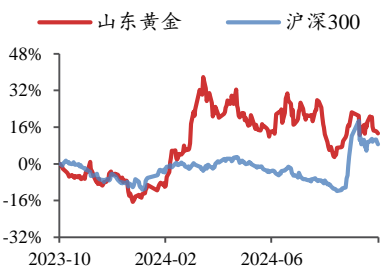
chenquan@kysec.cn

证书编号：S0790523050002

证书编号：S0790123100016

日期	2024/10/30
当前股价(元)	27.09
一年最高最低(元)	33.25/19.63
总市值(亿元)	1,211.85
流通市值(亿元)	979.15
总股本(亿股)	44.73
流通股本(亿股)	36.14
近 3 个月换手率(%)	51.25

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《矿产金产量大幅增加，资源整合持续发力——公司信息更新报告》-2024.8.29

《资源铸盾，金价为矛，黄金龙头成长可期——公司信息更新报告》-2024.3.30

《资源禀赋优异，黄金龙头乘风启航——公司首次覆盖报告》-2024.1.9

● 金价上行打开业绩增长空间，看好 Q4 单季度净利润释放

2024Q1-3 公司实现营收 670.06 亿元，同比+62.15%；实现归母净利润 20.66 亿元，同比+53.57%。销售/管理/研发/财务费用营收占比分别为 0.18%、2.89%、0.72%、2.30%，分别同比-0.04pct、-1.45pct、-0.05pct、-0.40pct，我们看好金价上行，但是公司或存在部分矿产金库存未销，同时考虑到公司焦家、三山岛等矿山产能扩建给生产让路，下调矿产金增量，我们下调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 35.95、40.42、45.37 亿元（2024-2026 年前预测值分别为 39.07、54.19、59.03 亿元），EPS 分别为 0.80、0.90、1.01 元，当前股价对应 PE 分别为 33.7、30.0、26.7 倍，维持“买入”评级。

● 矿产金产量大幅增加，看好 Q4 单季度净利润释放

公司矿产金产量增速较快，系三山岛与焦家金矿产能扩建带来的量增，2024Q1-3，公司矿产金产量 35.44 吨，同比增长 19.58%，其中 Q1、Q2、Q3 产量分别为 11.91、12.61、10.92 吨。我们计算，公司尚有部分库存未出售，鉴于美联储降息周期与全球政治经济局势的不确定性，我们继续看好 Q4 黄金价格，2024Q4 黄金均价或居全年高位，我们预计公司 2024Q4 单季度净利润释放或超预期。

● 玲珑矿区复产有望，焦家金矿矿权整合完成

矿产金产量大幅增长，我们预计公司全年可实现 47 吨的矿产金目标。玲珑金矿所属东风矿区和灵山矿区目前处于正常生产状态，玲珑矿区目前已经取得安全生产许可证，正在办理爆破作业单位许可证，取得后可恢复生产。焦家金矿作为公司位于莱州黄金生产基地的核心矿区，目前各矿权已完成整合，成功取得 660 万吨/年的采矿证。焦家金矿为公司主要矿产产区，玲珑矿区复产与卡蒂诺投产亦将增加公司矿产金产量，我们看好公司 2025 年矿产金增量。

● 风险提示：公司产量指引落地不及预期，金价出现较大波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	50,306	59,275	82,598	91,456	93,893
YOY(%)	48.2	17.8	39.3	10.7	2.7
归母净利润(百万元)	1,248	2,328	3,595	4,042	4,537
YOY(%)	744.2	86.6	54.4	12.4	12.2
毛利率(%)	14.1	16.6	19.4	18.9	19.9
净利率(%)	2.5	3.9	4.4	4.4	4.8
ROE(%)	3.9	5.4	9.8	10.0	10.1
EPS(摊薄/元)	0.28	0.52	0.80	0.90	1.01
P/E(倍)	97.1	52.1	33.7	30.0	26.7
P/B(倍)	5.3	5.2	4.5	4.0	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	21475	28632	34419	37470	36884
现金	9634	10224	14247	15775	16196
应收票据及应收账款	195	713	63	950	2
其他应收款	2699	3158	5003	4033	5244
预付账款	824	523	1355	725	1410
存货	4092	8848	8585	10821	8867
其他流动资产	4030	5165	5165	5165	5165
非流动资产	69246	105967	122753	129886	132263
长期投资	1989	2522	3076	3632	4189
固定资产	30712	41746	53880	57214	56046
无形资产	19379	32538	35741	39559	43708
其他非流动资产	17166	29161	30056	29480	28320
资产总计	90722	134599	157171	167355	169146
流动负债	34661	49459	68474	76442	76313
短期借款	6614	20207	47027	40304	53917
应付票据及应付账款	7193	10552	2890	16572	3192
其他流动负债	20853	18700	18558	19566	19204
非流动负债	19365	31880	29639	25526	20310
长期借款	13548	23211	20970	16857	11641
其他非流动负债	5816	8669	8669	8669	8669
负债合计	54025	81340	98114	101968	96623
少数股东权益	3819	20174	22378	24855	27636
股本	4473	4473	4473	4473	4473
资本公积	4370	3063	3063	3063	3063
留存收益	13967	15508	22462	30780	38508
归属母公司股东权益	32877	33085	36680	40532	44887
负债和股东权益	90722	134599	157171	167355	169146

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2972	6849	4366	27294	3054
净利润	1426	2891	5798	6520	7318
折旧摊销	3161	3942	4789	5793	6370
财务费用	1047	1564	2273	2428	2233
投资损失	-78	60	-189	-234	-110
营运资金变动	-2249	-1859	-8077	12976	-12714
其他经营现金流	-335	252	-228	-188	-43
投资活动现金流	-5251	-20624	-21228	-12594	-8693
资本支出	4214	9181	21021	12370	8190
长期投资	-7	-1089	-554	-556	-557
其他投资现金流	-1030	-10353	347	332	53
筹资活动现金流	5462	14438	-5934	-6449	-7553
短期借款	831	13593	26820	-6723	13613
长期借款	8209	9663	-2241	-4113	-5215
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1198	-1306	0	0	0
其他筹资现金流	-2379	-7512	-30512	4388	-15951
现金净增加额	3228	599	-22797	8251	-13193

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	50306	59275	82598	91456	93893
营业成本	43212	49437	66601	74140	75218
营业税金及附加	822	1136	1583	1753	1799
营业费用	176	147	332	423	321
管理费用	2316	2506	4244	4189	4321
研发费用	400	487	588	688	667
财务费用	1047	1564	2273	2428	2233
资产减值损失	-1	-8	-198	-227	-98
其他收益	26	28	26	25	26
公允价值变动收益	-209	-276	121	53	-78
投资净收益	78	-60	189	234	110
资产处置收益	1	0	36	45	21
营业利润	2102	3621	7618	8510	9610
营业外收入	11	29	17	20	19
营业外支出	107	87	111	93	100
利润总额	2006	3563	7524	8436	9530
所得税	581	672	1726	1917	2212
净利润	1426	2891	5798	6520	7318
少数股东损益	178	563	2203	2478	2781
归属母公司净利润	1248	2328	3595	4042	4537
EBITDA	6173	9955	14847	17184	18880
EPS(元)	0.28	0.52	0.80	0.90	1.01

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	48.2	17.8	39.3	10.7	2.7
营业利润(%)	2969.6	72.3	110.4	11.7	12.9
归属于母公司净利润(%)	744.2	86.6	54.4	12.4	12.2
获利能力					
毛利率(%)	14.1	16.6	19.4	18.9	19.9
净利率(%)	2.5	3.9	4.4	4.4	4.8
ROE(%)	3.9	5.4	9.8	10.0	10.1
ROIC(%)	3.9	5.8	7.0	8.4	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	59.6	60.4	62.4	60.9	57.1
净负债比率(%)	33.8	77.2	102.0	73.6	77.5
流动比率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	387.8	179.3	283.6	231.4	257.5
应付账款周转率	12.4	9.4	14.7	11.9	12.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.52	0.80	0.90	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	1.53	0.98	6.10	0.68
每股净资产(最新摊薄)	5.13	5.17	5.98	6.84	7.81
估值比率					
P/E	97.1	52.1	33.7	30.0	26.7
P/B	5.3	5.2	4.5	4.0	3.5
EV/EBITDA	21.8	17.9	13.5	11.1	10.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn