

2025 年 04 月 02 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩同比增长，多个建设项目为远期增长打下基础

—山东黄金（600547.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fu hh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

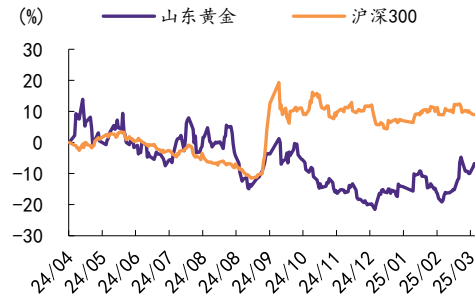
du fei2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-01

当前股价（元）	25.97
总市值（亿元）	1,161.7
总股本（百万股）	4,473.4
流通股本（百万股）	3,614.4
52 周价格范围（元）	22.62-33.25
日均成交额（百万元）	841.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《山东黄金（600547）：业绩同比大增，主因提质增效以及金价上行》2024-09-01
- 2、《山东黄金（600547）：产量回升费用率下滑，业绩大幅改善》2023-04-05

山东黄金发布 2024 年年报：2024 年公司营业收入为 825.18 亿元，同比+39.21%；归母净利润为 29.52 亿元，同比+26.80%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 29.91 亿元，同比+35.15%。

投资要点

■ 2024 年自产金产量增长，各个新项目建设中

2024 年公司矿产金产量 46.17 吨，同比增加 4.39 吨，增幅 10.51%。分季度来看，2024 年 Q1-Q4 自产金产量分别为 11.91、12.61、10.92、10.73 吨，其中 Q4 产量同比变化-11.09%，环比变化-1.70%。

产金量提升的主要原因是生产能力和品位的提升。三山岛金矿、金洲公司生产接续工程取得突破，生产能力得到提升；西和中宝、新城金矿原矿品位提高，黄金产量增长；玲珑金矿玲珑矿区复工复产，选矿处理量和入选品位提高，产能得到进一步释放；贝拉德罗金矿采剥总量增加，入堆品位提高 27.71%。

公司项目建设取得进展，纳穆蒂尼金矿项目进入试生产。

卡蒂诺公司纳穆蒂尼金矿项目建设工程按计划顺利进行，项目于 2024 年 11 月初启动选厂项目带料试车，目前该项目正处于试生产阶段，达产后，年处理矿石量 950 万吨，年均产粗金锭含金 8.438 吨。

此外，焦家金矿 2024 年产量 6.0 吨，自 2024 年开始扩大再生产项目建设及安全设施建设。后期达产后采矿出矿能力可达 660 万吨/年，达产年均产浮选金精矿 29.06 万吨（含金 18.85 吨/年）。

新城金矿 2024 年产量为 5.7 吨，正在推进资源整合开发工程。达产后，年处理矿石量为 264 万吨，达产年均产浮选金精矿 11.96 万吨（含金 7771kg/年）。柴金矿 2000t/d 扩建工程达产后，生产矿石 60 万吨/年。

三山岛金矿取得整合后的 495 万吨/年采矿许可证，目前正在办理建设项目核准、安设审查等手续。

■ 资源储量增加，夯实发展根基

自主探矿方面，2024 年山东黄金实现探矿新增金资源量 58.8 吨，其中加纳卡蒂诺公司、焦家金矿、三山岛金矿、金洲公司分别新增金金属量 11.2 吨、7.75 吨、7.7 吨、7.47 吨。

并购及注入方面，成功竞得大桥金矿外围探矿权，完成包头昶泰矿业 70%股权并购，昶泰矿业实现当年并购、当年复产、当年盈利；西岭金矿探矿权成功注入公司，并与三山岛金矿采矿权实现整合，取得 495 万吨/年整合采矿许可证，目前正在办理建设项目核准、安设审查等手续；山金国际完成 Osino Resources Corp. 100%股权并购，获得纳米比亚的 Twin Hills 金矿项目；通过上述并购新增金资源量共计 765 吨。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 968.35、987.85、1007.35 亿元，归母净利润分别为 55.27、61.14、67.00 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21.5、19.4、17.7 倍，考虑到金价仍有上行空间，公司仍有多个新建及扩建项目在进行，远期带来自产金矿产量增长，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 金价大跌；2) 公司自产金矿产量下行；3) 新项目建设进度不及预期；4) 安全及环保影响金矿开采等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	82,518	96,835	98,785	100,735
增长率（%）	39.2%	17.4%	2.0%	2.0%
归母净利润（百万元）	2,952	5,527	6,114	6,700
增长率（%）	26.8%	87.3%	10.6%	9.6%
摊薄每股收益（元）	0.66	1.24	1.37	1.50
ROE（%）	5.0%	9.4%	10.3%	11.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	11,077	17,669	24,106	30,402
应收款	5,558	6,522	6,653	6,785
存货	6,820	7,844	7,934	8,024
其他流动资产	5,247	5,506	5,542	5,577
流动资产合计	28,701	37,542	44,235	50,787
非流动资产：				
金融类资产	3,749	3,749	3,749	3,749
固定资产	50,792	53,669	52,596	50,092
在建工程	10,438	4,175	1,670	668
无形资产	47,348	44,980	42,613	40,364
长期股权投资	2,527	2,527	2,527	2,527
其他非流动资产	20,853	20,853	20,853	20,853
非流动资产合计	131,959	126,205	120,260	114,504
资产总计	160,660	163,747	164,495	165,292
流动负债：				
短期借款	26,269	26,269	26,269	26,269
应付账款、票据	16,968	19,516	19,740	19,964
其他流动负债	18,722	18,722	18,722	18,722
流动负债合计	62,386	65,008	65,242	65,477
非流动负债：				
长期借款	30,610	30,610	30,610	30,610
其他非流动负债	9,094	9,094	9,094	9,094
非流动负债合计	39,704	39,704	39,704	39,704
负债合计	102,090	104,712	104,947	105,181
所有者权益				
股本	4,473	4,473	4,473	4,473
股东权益	58,570	59,034	59,548	60,111
负债和所有者权益	160,660	163,747	164,495	165,292

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4439	8313	9196	10076
少数股东权益	1488	2786	3082	3377
折旧摊销	4871	5754	5827	5637
公允价值变动	-253	-253	-253	-253
营运资金变动	2795	374	-23	-23
经营活动现金净流量	13340	16973	17829	18814
投资活动现金净流量	-22801	3386	3578	3506
筹资活动现金净流量	16053	-7848	-8682	-9513
现金流量净额	6,592	12,511	12,725	12,807

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	82,518	96,835	98,785	100,735
营业成本	68,902	77,730	78,609	79,488
营业税金及附加	1,296	1,521	1,552	1,582
销售费用	185	217	221	225
管理费用	2,855	3,350	3,418	3,485
财务费用	2,288	1,933	1,753	1,577
研发费用	770	904	922	940
费用合计	6,098	6,405	6,314	6,228
资产减值损失	-36	-36	-36	-36
公允价值变动	-253	-253	-253	-253
投资收益	-175	-175	-175	-175
营业利润	5,744	10,703	11,833	12,960
加：营业外收入	36	36	36	36
减：营业外支出	98	98	98	98
利润总额	5,682	10,641	11,771	12,898
所得税费用	1,243	2,328	2,575	2,822
净利润	4,439	8,313	9,196	10,076
少数股东损益	1,488	2,786	3,082	3,377
归母净利润	2,952	5,527	6,114	6,700

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	39.2%	17.4%	2.0%	2.0%
归母净利润增长率	26.8%	87.3%	10.6%	9.6%
盈利能力				
毛利率	16.5%	19.7%	20.4%	21.1%
四项费用/营收	7.4%	6.6%	6.4%	6.2%
净利率	5.4%	8.6%	9.3%	10.0%
ROE	5.0%	9.4%	10.3%	11.1%
偿债能力				
资产负债率	63.5%	63.9%	63.8%	63.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	14.8	14.8	14.8	14.8
存货周转率	10.1	10.1	10.1	10.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.66	1.24	1.37	1.50
P/E	40.3	21.5	19.4	17.7
P/S	1.4	1.2	1.2	1.2
P/B	3.1	3.3	3.6	3.9

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。