

山东黄金（600547）

2025 年一季报点评：金价上涨驱动公司业绩上行

买入（维持）

2025 年 05 月 01 日

证券分析师 孟祥文

执业证书：S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毅达

执业证书：S0600524110001

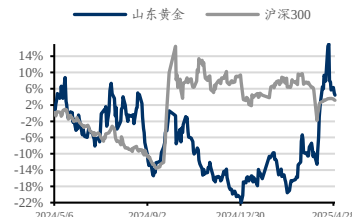
xuyd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	59,275	82,518	107,364	116,452	122,052
同比（%）	17.83	39.21	30.11	8.46	4.81
归母净利润（百万元）	2,328	2,952	6,327	7,190	7,848
同比（%）	86.57	26.80	114.38	13.63	9.15
EPS-最新摊薄（元/股）	0.52	0.66	1.41	1.61	1.75
P/E（现价&最新摊薄）	58.52	46.15	21.53	18.95	17.36

投资要点

- **事件：公司披露 2025 年一季报，业绩同比大幅增长。**2025 年一季度公司实现营收 259.35 亿元，同比+36.81%，环比增长 67.19%；归母净利润 10.26 亿元，同比+46.62%，环比增长 15.86%。
- **公司黄金业务占比高，金价上涨驱动公司业绩上行：**1）量：2025 年 Q1 公司自产金/外购金/小金条产量分别为 11.87/20.24/3.18 吨，较上年同期分别同比-0.31%/+1.67%/-55.49%。公司 2025 年全年自产金指引为不低于 50 吨，一季度完成度 23.74%，考虑到春节假期的季节性因素，公司完成全年产量概率较大；2）价：2025 年 Q1 沪金现货均价为 670 元/克，同比+36.72%，公司黄金业务占比较高，业绩充分受益于金价上行。
- **公司抓好资源增储，发展根基持续夯实：**2024 年公司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；此外公司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；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；子公司山金国际完成 Osino Resources Corp.100%股权并购。截至 2024 年底，公司保有益资源储量黄金金属量 2058.46 吨。
- **贸易战背景下海外经济“滞胀”确定性强化，新兴经济体货币换锚进度加速：**1）本次关税事件使得市场对美国经济走向“滞胀”的预期进一步强化，经济下行风险与通胀再度抬头风险共同推动实际利率的长期下行，黄金的金融属性得到强化；2）在美债问题日益凸显的背景下，全球央行正经历从“美债储备主导”向“多元化外汇储备”的转型，而由于新兴国家央行缺乏黄金储备，该范式的转变将推动黄金买盘长期存在。
- **盈利预测与投资评级：**我们继续看好公司在黄金牛市大周期下的盈利能力，基于海外经济“滞胀”预期强化了金价上涨动能，我们上调公司 2025-26 年归母净利润为 63.27/71.90 亿元（前值为 59.83/62.73 亿元），新增 2027 归母净利润预测值为 78.48 亿元，对应 2025-27 年的 PE 分别为 21.53/18.95/17.36 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**美元持续走强风险；中美财政及货币紧缩风险；海外恶性通胀导致美联储加息风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.30
一年最低/最高价	22.62/35.29
市净率(倍)	5.32
流通 A 股市值(百万元)	109,517.63
总市值(百万元)	135,544.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.70
资产负债率(%,LF)	63.63
总股本(百万股)	4,473.43
流通 A 股(百万股)	3,614.44

相关研究

《山东黄金(600547)：资源禀赋的黄金龙头，再迎资产整合收获期》

2024-07-22

《山东黄金(600547)：黄金龙头，量价齐升》

2023-04-20

山东黄金三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	28,701	27,576	28,421	29,660	营业总收入	82,518	107,364	116,452	122,052
货币资金及交易性金融资产	14,827	6,278	5,139	5,684	营业成本(含金融类)	68,902	84,844	91,443	95,148
经营性应收款项	1,090	2,110	2,283	2,374	税金及附加	1,296	1,917	2,138	2,208
存货	6,820	12,231	13,508	13,780	销售费用	185	413	461	543
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,855	4,295	4,658	5,086
其他流动资产	5,965	6,956	7,492	7,823	研发费用	770	1,074	1,165	1,221
非流动资产	131,959	147,014	160,199	172,019	财务费用	2,288	2,410	2,510	2,500
长期股权投资	2,527	2,851	3,197	3,524	加:其他收益	37	52	56	0
固定资产及使用权资产	51,038	57,392	61,136	63,824	投资净收益	(175)	(160)	(160)	(160)
在建工程	10,604	10,220	10,141	10,165	公允价值变动	(253)	0	0	0
无形资产	47,348	55,770	64,860	73,557	减值损失	(86)	(47)	(54)	(57)
商誉	13,033	13,133	13,233	13,333	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	73	73	73	73	营业利润	5,744	12,257	13,920	15,130
其他非流动资产	7,335	7,575	7,559	7,543	营业外净收支	(62)	(58)	(58)	0
资产总计	160,660	174,590	188,620	201,679	利润总额	5,682	12,199	13,862	15,130
流动负债	62,386	66,995	70,212	71,470	减:所得税	1,243	2,684	3,050	3,329
短期借款及一年内到期的非流动负债	33,168	33,175	33,175	33,175	净利润	4,439	9,515	10,812	11,802
经营性应付款项	16,968	16,415	17,864	18,429	减:少数股东损益	1,488	3,188	3,622	3,954
合同负债	427	560	609	635	归属母公司净利润	2,952	6,327	7,190	7,848
其他流动负债	11,823	16,845	18,563	19,229	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	1.41	1.61	1.75
非流动负债	39,704	39,712	39,712	39,712	EBIT	8,505	14,609	16,372	17,630
长期借款	26,610	26,610	26,610	26,610	EBITDA	13,500	25,590	28,915	31,268
应付债券	4,000	4,000	4,000	4,000	毛利率(%)	16.50	20.98	21.48	22.04
租赁负债	124	124	124	124	归母净利率(%)	3.58	5.89	6.17	6.43
其他非流动负债	8,970	8,978	8,978	8,978	收入增长率(%)	39.21	30.11	8.46	4.81
负债合计	102,090	106,707	109,924	111,182	归母净利润增长率(%)	26.80	114.38	13.63	9.15
归属母公司股东权益	37,798	43,924	51,114	58,962					
少数股东权益	20,773	23,960	27,582	31,536					
所有者权益合计	58,570	67,884	78,696	90,497					
负债和股东权益	160,660	174,590	188,620	201,679					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13,340	20,510	27,507	28,866	每股净资产(元)	5.56	6.91	8.52	10.27
投资活动现金流	(22,801)	(26,293)	(26,001)	(25,676)	最新发行在外股份(百万股)	4,473	4,473	4,473	4,473
筹资活动现金流	11,004	(2,758)	(2,646)	(2,646)	ROIC(%)	5.88	8.96	9.31	9.26
现金净增加额	1,579	(8,548)	(1,139)	545	ROE-摊薄(%)	7.81	14.41	14.07	13.31
折旧和摊销	4,995	10,981	12,544	13,638	资产负债率(%)	63.54	61.12	58.28	55.13
资本开支	(20,099)	(25,572)	(25,504)	(25,196)	P/E(现价&最新股本摊薄)	46.15	21.53	18.95	17.36
营运资本变动	2,171	(2,822)	1,233	564	P/B(现价)	5.48	4.41	3.57	2.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>