

金价上涨驱动黄金龙头业绩高增

——2025 年半年报点评

2025 年 08 月 28 日

- 事件：**公司发布 2025 年半年报，公司 2025 年上半年实现营业收入 567.66 亿元，同比增长 24.01%；实现归属母公司股东净利润 28.08 亿元，同比增长 102.98%；实现扣非后归属于母公司股东净利润 28.10 亿元，同比增长 98.74%。公司 2025Q2 单季度实现营业收入 308.30 亿元，同比增长 14.97%，环比增长 18.87%；实现归属母公司股东净利润 17.82 亿元，同比增长 160.68%，环比增长 73.64%；实现扣非后归属于母公司股东净利润 17.79 亿元，同比增长 152.72%，环比增长 72.67%。
- 金价上涨推动公司业绩高增：**2025 年上半年公司自产金产量 24.71 吨，同比增长 0.77%；自产金销量达到 23.60 吨。其中公司 2025Q2 自产金产量 12.84 吨，较一季度环比增长 8.16%；2025Q2 自产金销量 12.61 吨，环比增长 14.71%。2025 年上半年，国内黄金均价同比上涨 38.56%至 721.79 元/克。在金价拉动下，公司 2025 年上半年自产金产品销售均价达到 720.60 元/克；自产金的产品单位销售成本达到 344.80 元/克，较 2024 年全年自产金销售成本上升 51.89 元/克。但黄金价格的上涨，仍使 2025 年上半年公司自产金的单位毛利扩大至 375.80 元/克，公司报告期内销售毛利率同比提升 3.30 个百分点至 17.46%，推动 2025 年上半年公司业绩同比大幅增长。
- 探矿增储与资源并购夯实发展基础，重点项目攻坚进展顺利：**报告期内，公司焦家金矿资源整合项目、新城金矿资源整合项目均按施工进度计划有序推进。其中，焦家金矿资源整合项目设计的 5 条主控性竖井工程中，已有 4 条顺利掘砌到底，正在有序推进配套装卸、排水配电、运输平巷等工程的施工，全力保障施工进度。新城金矿资源整合项目 4 条主要竖井工程均已掘砌到底，正在进行井下排水配电系统、粉矿回收系统建设，同步推进回风石门巷道、主要运输巷道掘砌施工。此外，公司持续推进卡蒂诺公司纳穆蒂尼金矿项目生产系统联调联试生产和生产能力爬坡，整体生产情况稳中向好。山金国际 2024 年完成收购的纳米比亚 Osino 公司项目也在报告期内高效推进，选厂建设计划将在今年第四季度全面开始，预计将在 2027 年上半年投产。资源勘探方面，报告期内公司深度融入新一轮找矿突破行动，持续加大地质勘查力度，2025 年上半年公司累计完成探矿工程量 29.3 万米，探矿新增金属量 18.8 吨。此外，公司持续跟踪关注矿山周边和国内外重要成矿带优质资源，稳步推进并购工作。
- 投资建议：**美国就业市场下行风险加剧，美联储或将在 9 月再度降息，推动黄金价格上涨。公司作为黄金行业龙头企业，将直接受益于金价上涨。预计公司 2025-2027 年归属于母公司股东净利润 68.96/84.13/101.13 亿元，EPS 分别为 1.54/1.88/2.26 元，对应 2025-2027 年 PE 为 21.40/17.54/14.59 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 美联储降息不及预期的风险；2) 黄金价格大幅下跌的风险；3) 公司矿产金产量不及预期的风险；4) 公司新建项目进度不及预期的风险；5) 公司自产金成本大幅上升的风险。

山东黄金 (600547.SH)

推荐 维持评级

分析师

华立

☎：021-20252629

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

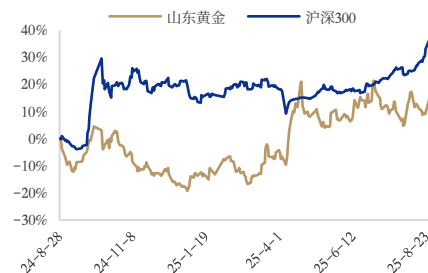
市场数据

2025-08-27

股票代码	600547
A 股收盘价(元)	32.14
上证指数	3,800.35
总股本(万股)	447,343
实际流通 A 股(万股)	361,444
流通 A 股市值(亿元)	1,162

相对沪深 300 表现图

2025-08-27



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

附录：

公司财务预测表（百万元）

报表预测						
利润表	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	50305.75	59275.27	82517.99	120333.23	130354.52	138931.34
减：营业成本	43212.02	49436.66	68902.03	98485.61	103997.02	108345.65
营业税金及附加	822.07	1135.99	1296.13	2054.22	2225.30	2371.72
营业费用	176.42	147.18	184.58	180.50	195.53	208.40
管理费用	2315.72	2506.20	2855.07	3549.83	4510.27	4807.02
研发费用	399.57	487.20	770.41	1123.46	1217.03	1297.10
财务费用	1047.11	1563.52	2288.18	2045.66	2085.67	2222.90
减值损失	-127.22	-69.59	-86.19	-94.34	-94.34	-94.34
加：投资收益	78.21	-59.76	-174.99	35.00	35.00	35.00
公允价值变动损益	-209.07	-276.35	-252.89	-480.00	-480.00	-480.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2329.21	3732.00	5879.91	12483.93	15713.71	19268.55
加：其他非经营损益	-68.39	-29.73	-25.32	20.16	20.16	20.16
利润总额	2260.82	3702.26	5854.58	12504.09	15733.87	19288.71
减：所得税	582.94	672.45	1243.06	3204.94	4814.86	5881.31
净利润	1677.88	3029.81	4611.52	9299.15	10919.01	13407.40
减：少数股东损益	177.57	562.88	1487.58	2274.00	2377.00	3165.00
归属母公司股东净利润	1500.30	2466.93	3123.94	6895.81	8412.67	10113.06
资产负债表	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9634.31	10224.44	11077.27	12033.32	13035.45	13893.13
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	3718.58	4394.20	6030.21	9837.07	7293.77	10910.58
其他应收款（合计）	2698.83	3157.68	4940.70	0.00	0.00	0.00
存货	4092.28	8848.05	6819.75	13805.73	7973.98	14716.45
其他流动资产	10.70	10.00	10.23	1022.72	1022.72	1022.72
长期股权投资	1988.90	2521.95	2526.93	2561.93	2596.93	2631.93
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.07	0.08	0.08
投资性房地产	176.19	164.39	132.85	108.66	84.47	60.28
固定资产和在建工程	36808.71	50133.56	61396.60	67024.98	71853.35	75881.72
无形资产和开发支出	22535.97	45497.02	60398.88	54563.22	48725.56	42885.90
其他非流动资产	9725.52	10172.10	10030.37	114336.52	119098.46	110520.52
资产总计	90721.64	134599.26	160659.95	172177.04	163769.31	173185.80
短期借款	6614.23	20207.41	26269.50	33555.55	16899.25	19104.46
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	13219.49	20342.69	28128.08	27736.11	30082.07	29283.76
长期借款	13548.31	23211.33	30609.69	27609.69	24609.69	21609.69
其他负债	27257.38	37785.83	43352.15	50638.21	33981.91	36187.12
负债合计	54025.17	81339.86	102089.93	105984.01	88673.68	87080.58
股本	4473.43	4473.43	4473.43	4473.43	4473.43	4473.43
资本公积	4369.66	3063.24	3072.23	3072.23	3072.23	3072.23
留存收益	24033.95	25548.28	30251.84	35600.84	42126.46	49971.04
归属母公司股东权益	32877.04	33084.95	37797.50	43146.51	49672.12	57516.70
少数股东权益	3819.43	20174.45	20772.52	23046.52	25423.52	28588.52
股东权益合计	36696.47	53259.40	58570.02	66193.02	75095.64	86105.22
负债和股东权益合计	90721.64	134599.26	160659.95	172177.04	163769.31	173185.80
现金流量表	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金净流量	2971.78	6848.76	13339.80	12749.35	37119.05	18631.74
投资性现金净流量	-5250.68	-20623.74	-22800.87	-12486.88	-12487.89	-12487.89
筹资性现金净流量	5461.81	14437.55	11003.95	693.58	-23629.04	-5286.17
现金流量净额	3228.12	599.42	1578.73	956.05	1002.13	857.68

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，银河证券有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn