

有色金属

报告日期：2026 年 09 月 01 日

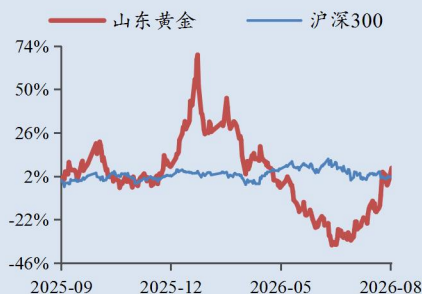
金价中枢震荡向上，增量项目有望增厚利润

——山东黄金（600547.SH）2026 半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2026 年 08 月 31 日

当前价格（元）	37.85
52 周价格区间（元）	22.55-65.55
总市值（百万元）	174,485.83
流通市值（百万元）	136,806.68
总股本（万股）	460,992.95
流通股（万股）	361,444.33
近一月换手（%）	64.72

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《业绩稳增，重点项目推进保障增长前景——山东黄金（600547.SH）2025 年报点评报告》2026.04.01

事件：

8 月 29 日，公司发布 2026 年半年报：上半年，公司实现营业收入 535.88 亿元，同比下降 5.6%，归属于上市公司股东的净利润 35.43 亿元，同比增长 26.17%。

观点：

➤ **黄金价格宽幅震荡，公司利润稳健增长。**上半年，全球地缘政治博弈加剧，中东霍尔木兹海峡地缘危机扰动全球能源供给，通胀预期重燃，美联储货币政策预期迎来大幅变动。多重宏观变量激烈共振，国际现货金价呈现历史罕见的大幅宽幅震荡，最高触及 5598 美元/盎司，一路回落至 6 月底 4007 美元/盎司。量方面，公司矿产金产量为 19.0 吨（同比下降 22.7%）；但海外矿山形成强力对冲，海外产金达 6.69 吨（同比增长 18.03%）。上半年，公司实现营业收入 535.88 亿元，同比下降 5.60%（主要系外购金贸易规模收缩所致）；实现利润总额 81.56 亿元，同比增长 48.74%；归属于上市公司股东的净利润 35.43 亿元，同比增长 26.17%；扣非归母净利润 35.44 亿元，同比增长 26.14%；经营活动产生的现金流量净额为 77.71 亿元。若剔除子公司山金金控持有的东海证券股权确认的 7.05 亿元公允价值变动损失，公司归母净利润达 40.72 亿元，同比增幅达 45.01%。

➤ **金价中枢持续上移，公司金属增量有望增厚利润。**虽然能源通胀与加息预期阶段性引发了金价冲高后的剧烈调整，但在去美元化浪潮、全球主权债务高企及地缘冲突常态化支撑下，黄金整体结算均价同比仍大幅上移，强力拉动矿产金板块的吨金毛利空间。生产与项目建设方面，国内矿山因贯彻新《矿产资源法实施条例》及安全环保规范治理要求实施阶段性生产统筹，期内累计投入探矿资金 3 亿元，新增金金属量 20 吨；焦家矿区资源整合、新城金矿整合开发、三山岛金矿 15000 吨/日扩建及纳米比亚双子山金矿等关键 CAPEX 项目稳步推进。以上项目组成的世界级黄金基地的产能将在未来数年进入集中兑现期，待采选规模全面扩充后，规模效应将大幅摊薄单位克金成本，带来显著的量价齐升效应。

➤ **盈利预测及投资评级：**公司自产金产销稳步增长，其中境外矿山产量高增。此外，公司积极推进在建项目进程，并通过机械化、规模化方式提升销量。金价方面，上半年金价大幅波动，但公司判断黄金实物需求依然旺盛，黄金价格依然中枢向上。整体来看，

自产金量价齐升逻辑仍在，毛利率维持高位，带动整体业绩实现高增。我们维持前次盈利预测，预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 89.19/119.01/133.09 亿元，对应 PE 分别为 19.6/14.7/13.1 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**地缘冲突升级；在建项目进度存在不确定性；矿产金增长不及预期；海外矿产所在国政治、经济局势不稳定；数据引用风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	82,518	104,287	128,898	144,594	154,809
增长率（%）	39.21	26.38	23.60	12.18	7.06
归母净利润（百万元）	2,952	4,739	8,919	11,901	13,309
增长率（%）	26.80	60.57	88.20	33.43	11.83
ROE（%）	7.58	10.29	13.07	15.41	15.08
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.66	1.03	1.93	2.58	2.89
市盈率（P/E）	43.5	60.5	19.6	14.7	13.1
市净率（P/B）	4.2	6.0	4.5	3.5	2.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	28,701	33,868	44,825	41,837	51,631	营业收入	82,518	104,287	128,898	144,594	154,809
现金	11,077	17,491	20,283	22,695	24,597	营业成本	68,902	82,950	100,786	109,781	116,166
应收票据及应收账款	617	509	1,146	658	1,243	税金及附加	1,296	2,220	2,459	2,783	3,024
其他应收款	4,941	5,073	7,453	6,565	8,431	销售费用	185	167	317	317	329
预付账款	473	412	961	485	1,049	管理费用	2,855	3,614	5,078	5,456	5,665
存货	6,820	6,904	11,436	7,898	12,782	研发费用	770	993	1,128	1,295	1,415
其他流动资产	4,774	3,478	3,546	3,536	3,530	财务费用	2,288	1,910	2,019	1,923	1,629
非流动资产	131,959	136,507	156,920	168,746	176,820	资产和信用减值损失	-86	-1,021	-578	-753	-825
长期股权投资	2,527	2,604	2,633	2,660	2,690	其他收益	37	44	34	36	37
固定资产	50,826	59,245	72,943	79,435	81,734	公允价值变动收益	-253	-1,496	-878	-980	-1,032
无形资产	47,366	47,277	52,332	57,304	63,392	投资净收益	-175	-570	-182	-247	-293
其他非流动资产	31,240	27,380	29,013	29,347	29,004	资产处置收益	0	-2	-0	-1	-1
资产总计	160,660	170,374	201,745	210,583	228,451	营业利润	5,744	9,389	15,507	21,093	24,469
流动负债	62,386	72,079	80,467	77,630	82,752	营业外收入	36	74	37	44	48
短期借款	26,269	28,855	33,532	32,912	30,822	营业外支出	98	374	167	181	205
应付票据及应付账款	16,968	18,018	22,550	22,263	25,187	利润总额	5,682	9,089	15,378	20,956	24,312
其他流动负债	19,149	25,206	24,385	22,456	26,742	所得税	1,243	2,462	3,721	4,821	5,845
非流动负债	39,704	33,916	32,071	28,231	23,205	净利润	4,439	6,627	11,658	16,134	18,467
长期借款	30,610	25,556	23,711	19,871	14,845	少数股东损益	1,488	1,888	2,738	4,233	5,158
其他非流动负债	9,094	8,360	8,360	8,360	8,360	归属母公司净利润	2,952	4,739	8,919	11,901	13,309
负债合计	102,090	105,995	112,538	105,861	105,957	EBITDA	12,835	18,341	23,875	30,645	34,643
少数股东权益	20,773	19,480	22,219	26,452	31,610	EPS（元）	0.66	1.03	1.93	2.58	2.89
股本	4,473	4,610	4,610	4,610	4,610	主要财务比率					
资本公积	3,072	6,474	6,474	6,474	6,474	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	17,068	19,832	28,810	41,321	55,846	成长能力					
归属母公司股东权益	37,798	44,899	52,989	64,270	76,884	营业收入同比增速(%)	39.21	26.38	23.60	12.18	7.06
负债和股东权益	160,660	170,374	201,745	210,583	228,451	营业利润同比增速(%)	58.62	63.44	65.17	36.02	16.00
						归属于母公司净利润同比增速(%)	26.80	60.57	88.20	33.43	11.83
						获利能力					
						毛利率(%)	16.50	20.46	21.81	24.08	24.96
						净利率(%)	5.38	6.35	9.04	11.16	11.93
						ROE(%)	7.58	10.29	13.07	15.41	15.08
						ROIC(%)	6.01	7.29	11.30	14.21	15.17
						偿债能力					
						资产负债率(%)	63.54	62.21	55.78	50.27	46.38
						净负债比率(%)	92.82	76.74	49.70	36.27	23.94
						流动比率	0.46	0.47	0.56	0.54	0.62
						速动比率	0.33	0.36	0.39	0.42	0.45
						营运能力					
						总资产周转率	0.56	0.63	0.69	0.70	0.71
						应收账款周转率	162.92	239.79	241.00	245.00	244.00
						应付账款周转率	6.65	6.38	6.76	6.84	6.90
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	0.66	1.03	1.93	2.58	2.89
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.98	4.66	4.71	6.41	6.27
						每股净资产(最新摊薄)	5.56	6.72	8.47	10.92	13.65
						估值比率					
						P/E	43.5	60.5	19.6	14.7	13.1
						P/B	4.2	6.0	4.5	3.5	2.8
						EV/EBITDA	19.16	13.13	9.99	7.71	6.72

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046