

山东黄金 (600547) \ 有色金属

金价上涨增厚利润，跨越提升有望如期实现

事件：

2023年4月12日，公司发布2023年一季度业绩预盈公告。经初步测算，预计一季度实现归母净利润4-4.5亿元，同比增加27%-43%；扣非后归母净利润4-4.5亿元，同比增加19%-33%。

➤ 金价上涨与降本增效增厚利润

根据上海黄金交易所统计数据显示，2023年一季度黄金Au99.99加权均价为420.10元/克，2022年同期均价为382.17元/克，同比上涨9.92%。矿产金是公司主营产品，价格上涨增厚盈利。此外，公司强化生产组织管理，持续推进降本增效，增强成本管控能力。

➤ 多重积极因素助力公司跨越提升

从量来看，截至公告日，除玲珑金矿的玲珑矿区尚在办理安全生产许可证外，其它均已实现复工复产，2023年矿产金产量有望实现进一步增长。从价来看，随着美国通胀压力趋缓以及经济衰退和金融系统性风险加大，预计美联储加息渐入尾声，黄金价格有望进入新一轮上升期。主营业务量价齐升，公司2023年“内外联动、跨越提升”目标有望如期实现。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年营收分别为645.55/757.85/889.29亿元，对应增速分别为28.33%/17.40%/17.34%，3年CAGR为21%；归母净利润分别为18.22/24.92/28.63亿元，对应增速分别为46.25%/36.76%/14.90%，3年CAGR为32%；EPS分别为0.41/0.56/0.64元。考虑到公司资源整合步伐加速，未来产能有望快速释放，参照可比公司估值，我们给予公司23年5.4倍PB，目标价30.51元。维持“增持”评级。

风险提示：产品价格下跌、安全与环保风险、新建及复产矿山项目进度不及预期、资源整合进度不及预期、海外矿山所在国政治风险等。

投资评级：

行 业： 贵金属

投资建议： 增持（维持评级）

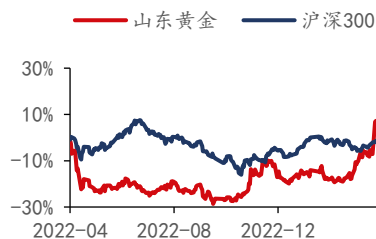
当前价格： 26.18元

目标价格： 30.51元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	4,473/4,473
流通A股市值（百万元）	94,626
每股净资产（元）	5.13
资产负债率（%）	59.55
一年内最高/最低（元）	26.65/16.58

股价相对走势



分析师：骆可桂

执业证书编号：S0590522110001

邮箱：luokg@glsc.com.cn

联系人 胡章胜

邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《山东黄金 (600547) \ 有色金属行业顺利实现扭亏为盈，跨越提升前景可期》2023.03.30
- 2、《山东黄金 (600547) \ 有色金属行业成功扭亏为盈，跨越提升可期》2023.01.31
- 3、《山东黄金 (600547) \ 有色金属行业收购银泰黄金控制权助力公司双轮驱动发展》2023.01.20

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	33935	50306	64555	75785	88929
增长率（%）	-46.70%	48.24%	28.33%	17.40%	17.34%
EBITDA（百万元）	3200	6215	9946	10958	11760
归母净利润（百万元）	-194	1246	1822	2492	2863
增长率（%）	-109.57%	743.23%	46.25%	36.76%	14.90%
EPS（元/股）	-0.04	0.28	0.41	0.56	0.64
市盈率（P/E）	-604.7	94.0	64.3	47.0	40.9
市净率（P/B）	5.1	5.1	4.6	4.1	3.6
EV/EBITDA	30.5	17.4	13.4	11.6	10.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月12日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5008	9634	8319	12585	17985	营业收入	33935	50306	64555	75785	88929
应收账款+票据	127	204	229	269	315	营业成本	30351	43212	55602	65131	76704
预付账款	460	824	1308	1535	1802	税金及附加	633	822	963	1131	1327
存货	2984	4092	4645	5441	6408	营业费用	361	176	341	400	469
其他	5689	6720	7252	7998	8872	管理费用	3276	2715	4253	4993	5859
流动资产合计	14268	21475	21752	27828	35382	财务费用	711	1047	706	415	258
长期股权投资	1954	1989	2011	2034	2057	资产减值损失	-6	-1	-212	-249	-293
固定资产	26991	30959	29865	29484	29767	公允价值变动收益	576	-209	0	0	0
在建工程	4639	6121	8897	10833	11969	投资净收益	-728	78	272	272	272
无形资产	19336	19373	16145	12917	9689	其他	166	-99	8	-3	-17
其他非流动资产	11121	10804	10765	10723	10698	营业利润	68	2102	2758	3733	4273
非流动资产合计	64039	69246	67684	65991	64180	营业外净收益	-46	-96	-106	-106	-106
资产总计	78308	90722	89436	93819	99562	利润总额	22	2006	2652	3627	4168
短期借款	5784	6614	0	0	0	所得税	218	583	663	907	1042
应付账款+票据	4902	7193	7111	8330	9810	净利润	-195	1423	1989	2720	3126
其他	24302	20853	26685	29330	32536	少数股东损益	-2	178	167	228	263
流动负债合计	34987	34661	33797	37660	42346	归属于母公司净利润	-194	1246	1822	2492	2863
长期带息负债	5430	13692	10769	7867	4992	财务比率					
长期应付款	940	1165	1165	1165	1165		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	5167	4508	4508	4508	4508	成长能力					
非流动负债合计	11537	19365	16441	13540	10665	营业收入	-46.7%	48.2%	28.3%	17.4%	17.3%
负债合计	46524	54025	50238	51200	53011	EBIT	-81.3%	316.4%	10.0%	20.4%	9.5%
少数股东权益	2563	3819	3986	4215	4477	EBITDA	-50.9%	94.2%	60.1%	10.2%	7.3%
股本	4473	4473	4473	4473	4473	归母净利润	-109.6%	743.2%	46.3%	36.8%	14.9%
资本公积	5568	4370	4370	4370	4370	获利能力					
留存收益	19178	24034	26369	29561	33230	毛利率	10.6%	14.1%	13.9%	14.1%	13.7%
股东权益合计	31783	36696	39198	42619	46550	净利率	-0.6%	2.8%	3.1%	3.6%	3.5%
负债和股东权益总计	78308	90722	89436	93819	99562	ROE	-0.7%	3.8%	5.2%	6.5%	6.8%
现金流量表						ROIC	-1.2%	5.8%	4.6%	6.0%	6.9%
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	-195	1423	1989	2720	3126	资产负债	59.4%	59.6%	56.2%	54.6%	53.2%
折旧摊销	2467	3161	6589	6915	7334	流动比率	0.4	0.6	0.6	0.7	0.8
财务费用	711	1047	706	415	258	速动比率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
存货减少	221	-1109	-553	-796	-967	营运能力					
营运资金变动	118	-2249	4158	2053	2533	应收账款周转率	266.3	335.9	313.7	313.7	313.7
其它	-1541	607	289	535	706	存货周转率	10.2	10.6	12.0	12.0	12.0
经营活动现金流	1779	2882	13178	11843	12990	总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.8	0.9
资本支出	-3009	-4649	-5000	-5200	-5500	每股指标(元)					
长期投资	104	-134	0	0	0	每股收益	(0.04)	0.28	0.41	0.56	0.64
其他	298	-468	238	238	238	每股经营现金流	0.40	0.64	2.95	2.65	2.90
投资活动现金流	-2607	-5251	-4762	-4962	-5262	每股净资产	5.13	5.13	5.65	6.36	7.18
债权融资	1608	9092	-9537	-2901	-2875	估值比率					
股权融资	159	0	0	0	0	市盈率	(604.7)	94.0	64.3	47.0	40.9
其他	373	-3630	-193	286	547	市净率	5.1	5.1	4.6	4.1	3.6
筹资活动现金流	2141	5462	-9731	-2616	-2328	EV/EBITDA	30.5	17.4	13.4	11.6	10.3
现金净增加额	1300	3138	-1315	4266	5400	EV/EBIT	133.1	35.5	39.7	31.5	27.3

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 12 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695