

2025 年 09 月 10 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

金价上行驱动业绩增长，多个建设项目产能释放在望

—山东黄金（600547.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

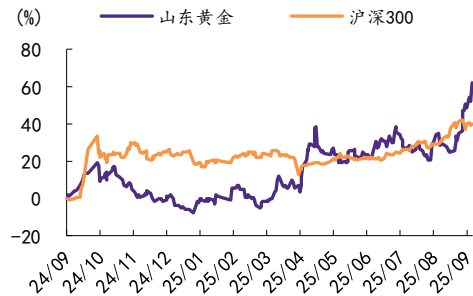
分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-10

当前股价（元）	38.57
总市值（亿元）	1,778.0
总股本（百万股）	4,609.9
流通股本（百万股）	3,614.4
52 周价格范围（元）	22.62-40.43
日均成交额（百万元）	1,026.6

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）：业绩同比增长，多个建设项目为远期增长打下基础》2025-04-02
- 2、《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

山东黄金发布 2025 年半年报：2025 年上半年公司营业收入为 567.66 亿元，同比+24.01%；归母净利润为 28.08 亿元，同比+102.98%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 28.10 亿元，同比+98.74%。

投资要点

■ 矿产金产量稳定增长，金价大幅上涨境内外产能建设提速

2025 年上半年，矿产金生产 24.71 吨，同比+0.77%。其中 Q1 生产 11.87 吨，环比+10.61%，Q2 生产 12.84 吨，环比+8.16%。

2025 年上半年，黄金价格大幅攀升，国际现货金价收盘较上年末上涨约 25.8%，国内上海黄金交易所 AU(T+D) 合约收盘亦上涨约 24.3%，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。

■ 资源整合与探矿同步进行保障远期资源供应

项目端，重点工程推进顺利。2025 年上半年公司累计完成形象投资 10.9 亿元、工程量 37.48 万立方米，为后续产能释放筑牢基础。

三山岛金矿副井工程施工至-1900 米标高、刷新国内深井纪录，同时平行推进采选 15000 吨/日扩建工程建设项目核准、安设审查等手续办理。

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，正有序推进配套装卸载、排水配电、运输平巷等工程施工。

新城金矿资源整合项目 4 条主要竖井工程均已掘砌到底，井下排水配电系统、粉矿回收系统建设及回风石门巷道、主要运输巷道掘砌施工同步开展。

海外项目方面，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

高效推进，选厂建设计划今年第四季度全面开始，预计 2027 年上半年投产。

资源端，公司统筹探矿增储与资源并购，资源储量增加。自主探矿方面，上半年累计完成探矿工程量 29.3 万米，探矿新增金金属量 18.8 吨，为长期资源保障提供支撑。同时稳步推进国内外优质资源并购，为长期产能释放奠定资源基础。截至报告期，公司年产黄金 1 吨以上矿山预计 2025 年达 13 座，焦家金矿、三山岛金矿等持续稳居“中国黄金生产十大矿山”，规模优势进一步强化。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 1017.35、1039.85、1062.35 亿元，归母净利润分别为 65.98、72.52、79.04 亿元，当前股价对应 PE 分别为 26.9、24.5、22.5 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	101,735	103,985	106,235
增长率（%）	39.2%	23.3%	2.2%	2.2%
归母净利润（百万元）	2,952	6,598	7,252	7,904
增长率（%）	26.8%	123.5%	9.9%	9.0%
摊薄每股收益（元）	0.66	1.43	1.57	1.71
ROE（%）	5.0%	11.2%	12.1%	13.1%

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	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	82,518	101,735	103,985	106,235
现金及现金等价物	11,077	17,751	24,282	30,679	营业成本	68,902	80,268	81,302	82,337
应收款	5,558	6,852	7,003	7,155	营业税金及附加	1,296	1,598	1,633	1,669
存货	6,820	8,103	8,209	8,315	销售费用	185	228	233	238
其他流动资产	5,247	5,595	5,636	5,677	管理费用	2,855	3,520	3,598	3,676
流动资产合计	28,701	38,301	45,131	51,825	财务费用	2,288	1,931	1,748	1,569
非流动资产：					研发费用	770	950	971	992
金融类资产	3,749	3,749	3,749	3,749	费用合计	6,098	6,629	6,550	6,474
固定资产	50,792	53,669	52,596	50,092	资产减值损失	-36	-36	-36	-36
在建工程	10,438	4,175	1,670	668	公允价值变动	-253	-253	-253	-253
无形资产	47,348	44,980	42,613	40,364	投资收益	-175	-175	-175	-175
长期股权投资	2,527	2,527	2,527	2,527	营业利润	5,744	12,764	14,023	15,278
其他非流动资产	20,853	20,853	20,853	20,853	加：营业外收入	36	36	36	36
非流动资产合计	131,959	126,205	120,260	114,504	减：营业外支出	98	98	98	98
资产总计	160,660	164,506	165,391	166,330	利润总额	5,682	12,701	13,961	15,216
流动负债：					所得税费用	1,243	2,779	3,054	3,329
短期借款	26,269	26,269	26,269	26,269	净利润	4,439	9,923	10,907	11,887
应付账款、票据	16,968	20,160	20,423	20,687	少数股东损益	1,488	3,325	3,655	3,984
其他流动负债	18,722	18,722	18,722	18,722	归母净利润	2,952	6,598	7,252	7,904
流动负债合计	62,386	65,678	65,953	66,228					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	30,610	30,610	30,610	30,610	成长性				
其他非流动负债	9,094	9,094	9,094	9,094	营业收入增长率	39.2%	23.3%	2.2%	2.2%
非流动负债合计	39,704	39,704	39,704	39,704	归母净利润增长率	26.8%	123.5%	9.9%	9.0%
负债合计	102,090	105,382	105,657	105,932	盈利能力				
所有者权益					毛利率	16.5%	21.1%	21.8%	22.5%
股本	4,473	4,610	4,610	4,610	四项费用/营收	7.4%	6.5%	6.3%	6.1%
股东权益	58,570	59,124	59,734	60,398	净利率	5.4%	9.8%	10.5%	11.2%
负债和所有者权益	160,660	164,506	165,391	166,330	ROE	5.0%	11.2%	12.1%	13.1%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	63.5%	64.1%	63.9%	63.7%
净利润	4439	9923	10907	11887	营运能力				
少数股东权益	1488	3325	3655	3984	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	4871	5754	5827	5637	应收账款周转率	14.8	14.8	14.8	14.8
公允价值变动	-253	-253	-253	-253	存货周转率	10.1	10.1	10.1	10.1
营运资金变动	2795	366	-23	-23	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	13340	19114	20112	21232	EPS	0.66	1.43	1.57	1.71
投资活动现金净流量	-22801	3386	3578	3506	P/E	58.5	26.9	24.5	22.5
筹资活动现金净流量	16135	-9368	-10297	-11223	P/S	2.1	1.7	1.7	1.7
现金流量净额	6,674	13,132	13,393	13,515	P/B	4.6	5.1	5.6	6.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 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。