

2022年6月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

湖南黄金(002155): 占据光伏上游矿产资源, 锑金属赋予增长动能

推荐 (首次覆盖)

投资要点

分析师: 傅鸿浩

执业证书编号: S1050521120004

邮箱: fuhh@cfsc.com.cn

基本数据

2022-6-24

当前股价(元)	12.80
总市值(亿元)	153.9
总股本(百万股)	1,202.0
流通股本(百万股)	1,201.8
52周价格范围(元)	7.72-17.07
日均成交额(百万元)	588.9

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

■ 公司坐拥锑、金矿山资源, 横跨矿产采、选、冶产业链。

公司长期稳定从事黄金、锑和钨金属的矿山开采, 选矿及冶炼加工等业务。公司下属辰州矿业, 黄金洞矿业, 新龙矿业及大万矿业等子公司, 负责矿业采选。合计持有23个探矿权, 15个采矿权, 共含黄金储量为145吨, 锑储量为29.27万吨。其中锑金属储量约占国内总储量的60%。

公司2021年生产锑品3.93万吨, 同比12.42%, 锑业务营收5.73亿元, 占总营收比重为2.89%; 锑业务贡献毛利4.72亿元, 占比为32.56%。2021年生产黄金47.5吨, 同比+31.13%, 黄金业务营收176.8亿元, 占总营收比重为89.11%; 黄金业务贡献毛利为9.06亿元, 占比为62.59%。

■ 锑金属供应收缩, 价格有望保持景气

2021年公司销售锑品3.8万吨, 同比+9.81%。锑品销售均价为4.85万元/吨, 同比+62.57%。为公司业绩增长主要贡献力量。

国内锑产量降幅明显。根据百川盈孚统计, 2021年国内锑精矿产量4.1万吨, 同比-32%; 同年金属锑产量6.1万吨, 同比-19%。锑金属原料及金属锑产量进入下行区间, 主要受矿山品位下降及环保等因素影响。

光伏玻璃带来锑金属需求新增长点。焦锑酸钠作为锑金属下游产品被广泛用于光伏玻璃中作为添加剂, 约占锑金属用量的10%。随着光伏装机量快速增长, 将有望带动锑金属需求增长。因此预计锑金属价格有望长期保持景气。

■ 公司计划加大自产金矿开采量, 提升价值量

公司在回答投资者问答中提到, 计划在2025年实现自产黄金10吨的目标。在此过程中, 公司将通过自有矿山系统优化来提升产量, 通过资源整合和并购来新增产量。

2021年公司生产冶炼黄金47.5吨, 但是其中自产黄金仅为5.2吨。公司战略目标清晰, 未来逐年提升自产黄金产量, 有望进一步提升黄金业务价值量。

■ 盈利预测

根据公司产量指引及项目扩建进度预计2022-2024年黄金总销量分别为68.5、70、80吨, 其中自产金分别为6、7、

8吨。预计2022-2024年锑品销量分别为3.8、3.8、3.8万吨，其中自产锑分别为2、2、2万吨。预测公司2022-2024年归母净利润分别为6.63、7.97、8.32亿元，EPS分别为0.55、0.66、0.69元，当前股价对应PE分别为23.2、19.3、18.5倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

1) 锑金属价格大幅降价；2) 锑金属需求不及预期；3) 光伏需求替代；4) 黄金价格大幅下跌。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	19,846	28,222	28,592	32,292
增长率（%）	32.2%	42.2%	1.3%	12.9%
归母净利润（百万元）	363	663	797	832
增长率（%）	61.3%	82.5%	20.2%	4.4%
摊薄每股收益（元）	0.30	0.55	0.66	0.69
ROE（%）	6.5%	10.7%	11.5%	10.8%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	19,846	28,222	28,592	32,292
现金及现金等价物	461	996	2,013	2,909	营业成本	18,398	26,237	26,451	29,971
应收款	120	232	235	265	营业税金及附加	96	136	138	156
存货	471	675	680	771	销售费用	18	20	20	23
其他流动资产	394	558	566	638	管理费用	623	847	858	969
流动资产合计	1,445	2,461	3,494	4,584	财务费用	27	8	8	8
非流动资产：					研发费用	293	339	343	355
金融类资产	4	4	4	4	费用合计	962	1,213	1,229	1,355
固定资产	3,844	3,614	3,384	3,163	资产减值损失	-36	-50	-50	-50
在建工程	45	18	7	3	公允价值变动	1	1	1	1
无形资产	620	589	558	529	投资收益	-4	0	0	0
长期股权投资	17	17	17	17	营业利润	379	686	824	861
其他非流动资产	1,386	1,386	1,386	1,386	加：营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	5,912	5,625	5,353	5,098	减：营业外支出	5	0	0	0
资产总计	7,357	8,086	8,847	9,682	利润总额	375	686	824	861
流动负债：					所得税费用	11	21	25	26
短期借款	183	183	183	183	净利润	365	665	799	835
应付账款、票据	226	324	327	370	少数股东损益	1	2	3	3
其他流动负债	1,168	1,168	1,168	1,168	归母净利润	363	663	797	832
流动负债合计	1,577	1,675	1,678	1,721					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	231	231	231	231	营业收入增长率	32.2%	42.2%	1.3%	12.9%
非流动负债合计	231	231	231	231	归母净利润增长率	61.3%	82.5%	20.2%	4.4%
负债合计	1,808	1,906	1,909	1,952	盈利能力				
所有者权益					毛利率	7.3%	7.0%	7.5%	7.2%
股本	1,202	1,202	1,202	1,202	四项费用/营收	4.8%	4.3%	4.3%	4.2%
股东权益	5,549	6,180	6,938	7,730	净利率	1.8%	2.4%	2.8%	2.6%
负债和所有者权益	7,357	8,086	8,847	9,682	ROE	6.5%	10.7%	11.5%	10.8%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	24.6%	23.6%	21.6%	20.2%
净利润	365	665	799	835	营运能力				
少数股东权益	1	2	3	3	总资产周转率	2.7	3.5	3.2	3.3
折旧摊销	280	287	270	254	应收账款周转率	166.0	121.7	121.7	121.7
公允价值变动	1	1	1	1	存货周转率	39.1	39.1	39.1	39.1
营运资金变动	-33	-383	-13	-150	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	614	573	1060	942	EPS	0.30	0.55	0.66	0.69
投资活动现金净流量	-711	256	241	226	P/E	42.3	23.2	19.3	18.5
筹资活动现金净流量	632	-34	-41	-43	P/S	0.8	0.5	0.5	0.5
现金流量净额	535	795	1,260	1,124	P/B	2.8	2.5	2.2	2.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 碳中和组简介

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，理学硕士，3年大宗商品研究经验。

■ 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	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 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。