

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.36
总股本/流通股本(亿股)	12.02 / 12.02
总市值/流通市值(亿元)	185 / 185
52周内最高/最低价	16.50 / 10.08
资产负债率(%)	17.1%
市盈率	37.46
第一大股东	湖南黄金集团有限责任公司

研究所

分析师: 李帅华  
SAC 登记编号: S1340522060001  
Email: lishuaihua@cnpsec.com  
研究助理: 魏欣  
SAC 登记编号: S1340123020001  
Email: weixin@cnpsec.com

湖南黄金(002155)

停产矿山恢复正常，24年金锑自产量有望提升

● 投资要点

**事件：**公司发布 2023 年年度报告和 2024 年一季度业绩预告，2023 年公司实现营业收入 233.03 亿元，同比增长 10.75%，实现归母净利润 4.89 亿元，同比增长 11.20%。2023 年 Q4 公司实现营收/归母净利润 45.50/1.05 亿元，同比变化-6.70%/+20.69%。2024 年 Q1 公司实现归母净利润 1.49-1.70 亿元，同比增长 40%-60%。

**量：停产影响自产金/锑产量。**2023 年公司共生产黄金/锑品/钨品 47.70 吨/3.11 万吨/941 标吨，同比-0.75%/+1.33%/-53.71%。其中，自产金/锑/钨精矿 3.95 吨/1.75 万吨/552 标吨，同比减少 14.38%/5.77%/65.59%。其中自产金、锑、钨产量下滑主要由于子公司停产影响，目前停产矿山均已恢复正常。

**价：金锑价格持续上涨。**2023 年全年 SHFE 黄金均价/锑锭均价较 2022 年上涨 14.74%/4.69%，2024 年至今黄金均价/锑锭均价较 2023 年全年均价上涨 10.18%/10.19%。

**利：毛利率略有下滑。**2023 年公司实现毛利 16.58 亿元，较上年增长 3.45%，毛利率为 7.12%，较 2022 年下滑 0.5pct，主要由于外购业务比重增加。其中黄金业务实现毛利 8.8 亿元，同比增长 18.04%，氧化锑、精锑、含量锑、乙二醇锑等锑品实现毛利 7.61 亿元，同比下降 1.87%。成本上，我们测算扣除外购非标金业务后，自产金成本为 235.76 元/克，较 2022 年下滑 4.33%。

**金锑储量丰富，具有规模优势。**截止 2023 年，公司拥有和控制矿业权 34 个，其中探矿权 21 个、采矿权 13 个，积极开展探矿增储工作，共发生掘进支出 4.12 亿元，保有资源储量矿石量 6800 万吨，金属量：金 142 吨，锑 30.73 万吨，钨 9.96 万吨。产能方面，公司拥有 100 吨/年黄金生产线、2.5 万吨/年精锑冶炼生产线、4 万吨/年多品种锑产品生产线、3000 吨/年仲钨酸铵生产线，能够充分发挥公司资源优势。

**2024 年金锑自产量有望提升。**2024 年公司目标生产黄金 49.7 吨，锑品 3.6 万吨，钨品 1800 标吨，实现销售收入 253 亿元。2023 年 6 月子公司新龙矿业完成龙山金锑矿采矿许可证变更登记工作，11 月甘肃加鑫取得自然资源厅颁发的以地南铜金矿和往下看木仓金矿采矿许可证，叠加原有矿山恢复生产，金、锑自产量有望进一步提升。

**看好 2024 年金锑价格表现。**我们认为 2024 年金锑价格将继续保持强势，金价受益于美联储降息周期，地缘冲突加剧等因素，保值避险属性凸显，央行持续购金助推黄金需求。锑价持续供给偏紧，光伏需求旺盛，节日补库需求带动锑价波浪式上扬，全年价格中枢稳步提升。

**投资建议：**考虑到公司 2024 年自有矿山恢复生产，美联储或于下半年进入降息周期，金锑价格有望再创新高，我们预计公司 2024/2025/2026 年实现营业收入 271.19/286.31/299.69 亿元，分别同比变化 16.38%/5.57%/4.67%；归母净利润分别为 7.76/9.28/9.91 亿元，分别同比增长 58.63%/19.66%/6.79%，对应 EPS 分别为 0.65/0.77/0.82 元。

以 2024 年 4 月 12 日收盘价为基准，对应 2024-2026E 对应 PE 分别为 23.80/19.89/18.62 倍。维持公司“买入”评级。

● **风险提示：**

价格波动风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	23303	27119	28631	29969
增长率(%)	10.75	16.38	5.57	4.67
EBITDA（百万元）	981.43	1204.93	1380.34	1454.13
归属母公司净利润（百万元）	489.10	775.88	928.38	991.43
增长率(%)	11.20	58.63	19.66	6.79
EPS（元/股）	0.41	0.65	0.77	0.82
市盈率（P/E）	37.75	23.80	19.89	18.62
市净率（P/B）	2.97	2.64	2.33	2.07
EV/EBITDA	12.90	14.06	11.41	9.95

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	23303	27119	28631	29969	营业收入	10.8%	16.4%	5.6%	4.7%
营业成本	21644	25033	26319	27498	营业利润	20.2%	47.7%	19.7%	6.8%
税金及附加	99	141	121	127	归属于母公司净利润	11.2%	58.6%	19.7%	6.8%
销售费用	23	25	28	29	<b>获利能力</b>				
管理费用	587	683	721	754	毛利率	7.1%	7.7%	8.1%	8.2%
研发费用	346	389	425	444	净利率	2.1%	2.9%	3.2%	3.3%
财务费用	1	0	0	0	ROE	7.9%	11.1%	11.7%	11.1%
资产减值损失	-8	10	10	10	ROIC	8.1%	11.0%	11.6%	11.0%
<b>营业利润</b>	<b>597</b>	<b>881</b>	<b>1055</b>	<b>1126</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	17.1%	17.8%	16.3%	15.2%
营业外支出	11	0	0	0	流动比率	1.56	2.26	3.13	3.96
<b>利润总额</b>	<b>587</b>	<b>881</b>	<b>1055</b>	<b>1126</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	92	97	116	124	应收账款周转率	297.30	302.07	290.14	306.08
<b>净利润</b>	<b>494</b>	<b>784</b>	<b>939</b>	<b>1002</b>	存货周转率	71.82	73.55	70.59	70.62
<b>归母净利润</b>	<b>489</b>	<b>776</b>	<b>928</b>	<b>991</b>	总资产周转率	3.12	3.35	3.15	2.97
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.41</b>	<b>0.65</b>	<b>0.77</b>	<b>0.82</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.41	0.65	0.77	0.82
货币资金	817	1600	2793	4074	每股净资产	5.17	5.81	6.59	7.41
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	78	102	96	100	PE	37.75	23.80	19.89	18.62
预付款项	119	513	540	564	PB	2.97	2.64	2.33	2.07
存货	341	396	415	434	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1706</b>	<b>3006</b>	<b>4255</b>	<b>5598</b>	净利润	494	784	939	1002
固定资产	3732	3464	3193	2920	折旧和摊销	365	324	326	328
在建工程	57	47	37	28	营运资本变动	96	-281	-26	-5
无形资产	754	754	754	754	其他	41	-13	-13	-10
<b>非流动资产合计</b>	<b>5879</b>	<b>5600</b>	<b>5320</b>	<b>5037</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>997</b>	<b>815</b>	<b>1225</b>	<b>1315</b>
<b>资产总计</b>	<b>7585</b>	<b>8606</b>	<b>9575</b>	<b>10634</b>	资本开支	-445	-32	-32	-35
短期借款	84	84	84	84	其他	-21	0	0	0
应付票据及应付账款	243	281	295	308	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-466</b>	<b>-32</b>	<b>-32</b>	<b>-35</b>
其他流动负债	766	963	979	1023	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1092</b>	<b>1328</b>	<b>1358</b>	<b>1415</b>	债务融资	-235	0	0	0
其他	202	202	202	202	其他	-126	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>202</b>	<b>202</b>	<b>202</b>	<b>202</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-361</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>1294</b>	<b>1530</b>	<b>1560</b>	<b>1617</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>171</b>	<b>783</b>	<b>1193</b>	<b>1280</b>
股本	1202	1202	1202	1202					
资本公积金	1289	1289	1289	1289					
未分配利润	3408	4069	4858	5700					
少数股东权益	80	89	99	110					
其他	311	428	567	716					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6291</b>	<b>7076</b>	<b>8015</b>	<b>9017</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>7585</b>	<b>8606</b>	<b>9575</b>	<b>10634</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048