

分析师: 刘智
 登记编码: S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775
 研究助理: 李泽森
 登记编码: S0730121070006
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

业绩稳步提升, 有望进一步资源整合

——湖南黄金(002155)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

市场数据(2023-04-11)

发布日期: 2023年04月12日

收盘价(元)	15.90
一年内最高/最低(元)	18.66/8.47
沪深 300 指数	4,100.15
市净率(倍)	3.27
流通市值(亿元)	191.10

事件: 公司发布 2022 年年报, 2022 年度实现营业收入 210.41 亿元, 同比增长 6.02%; 实现归母净利润 4.37 亿元, 同比增长 20.38%; 实现扣非归母净利润 4.14 亿元, 同比增长 17.87%; 基本每股收益 0.36 元/股。

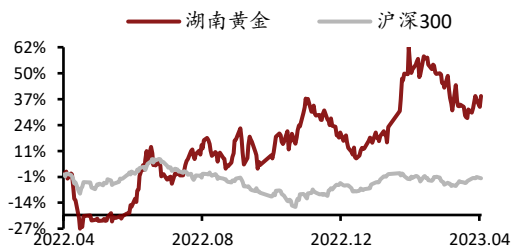
投资要点:

基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	4.86
每股经营现金流(元)	1.03
毛利率(%)	7.62
净资产收益率_摊薄(%)	7.49
资产负债率(%)	19.31
总股本/流通股(万股)	120,203.95/120,191.78
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

● **公司为全国十大产金企业之一, 全球锑矿开发龙头企业, 国内重要钨矿企业。**公司主要从事黄金及锑、钨等有色金属矿山的开采、选矿, 金锑钨等有色金属的冶炼及加工, 黄金、精锑的深加工及有色金属矿产品的进出口业务等。公司主要产品为标准金锭、精锑、氧化锑、乙二醇锑、塑料阻燃母粒和仲钨酸铵, 还有部分金精矿和含量锑直接对外销售。公司长期专注于黄金、锑和钨三种金属的矿山开采和深加工, 拥有集矿山勘探、开采、选矿、冶炼、精炼、深加工及销售于一体的完整产业链, 在该领域形成了独特的生产技术和丰富的管理经验。截至 2022 年末, 公司拥有发明专利 31 项, 实用新型专利 126 项。公司拥有规模化的生产线, 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。公司目前在产的金矿有辰州矿业本部、甘肃辰州, 黄金洞矿业的黄金洞、大万、新龙本部和隆回金杏, 金的储量 145 吨; 锑矿有辰州矿业本部、安化渣滓溪、新龙本部, 锑矿储量 30.4 万吨。公司子公司辰州矿业是上海黄金交易所综合类会员, 黄金产品直接通过上海黄金交易所进行销售, 公司下属子公司湖南省中南锑钨工业贸易有限公司是长期从事锑和钨进出口的外贸企业, 拥有丰富的锑钨进出口经验。

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《湖南黄金(002155)中报点评: 国际金价维持高位, 公司业绩改善可期》 2019-08-23
 《湖南黄金(002155)年报点评: 业绩略有下降, 产能释放或将增厚收益》 2019-03-27

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

● **公司主营板块业绩稳步提升。**2022 年公司共生产黄金 48058 千克, 同比增长 1.12%, 其中生产标准金 44879 千克, 含量金 3179 千克; 生产锑品 30715 吨, 同比减少 21.86%, 其中精锑 7736 吨, 氧化锑 13396 吨, 含量锑 7083 吨, 乙二醇锑 2098 吨, 氧化锑母粒 402 吨; 生产钨品 2033 标吨, 同比增长 20.80%。其中, 黄金自产 4610 千克, 同比减少 10.68%; 锑自产 18618 吨, 同比增长 5.88%; 钨精矿自产 1604 标吨, 同比减少 12.40%。黄金销售收入 186.52 亿元, 同比增长 5.48%, 主要原因是外购非标金业务收入同比增加; 锑品销售收入 20.11 亿元, 同比增加 8.14%, 主要原因是销价上涨; 钨品销售收入 3.16 亿元, 同比增加 41.47%, 主要原因是销量增加、销价上涨。

● **公司拟定自身“十四五”战略规划及 2023 年经营计划。**公司坚持瞄准世界一流、打造省内矿业核心平台, 黄金为支柱、锑为特色国

内领先矿业企业的战略定位；坚持“矿业为主、资源为重、安全为基、效益为上”的经营理念；聚焦“一个目标”，即到 2025 年，力争达到全国黄金行业第五、锑品行业第一，自产黄金 10 吨，利润 10 亿元的战略目标。公司未来战略布局主要偏重于资源并购，10 亿利润目标达成主要是依靠甘肃加鑫的扩产以及平江万古资源的整合。公司拟定 2023 年生产黄金 47027 千克，锑品 41372 吨，钨品 2000 标吨。

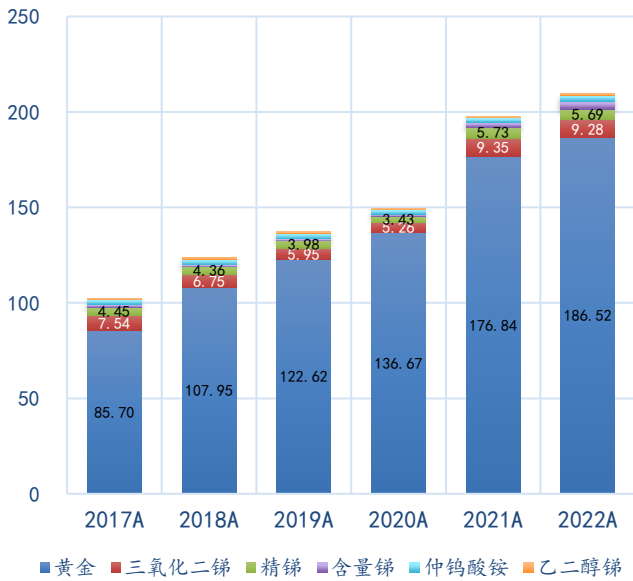
- **给予公司“增持”投资评级。**预计公司 2023、2024 和 2025 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.64 元、0.71 元和 0.84 元，按照 4 月 11 日 15.90 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 25.00 倍、22.44 倍和 19.02 倍。近期受到欧美经济衰退预期增强、国际局势复杂多变、地缘政治冲突等因素影响，市场避险情绪增强，黄金价格保持高位运行；国内经济逐步修复改善，下游需求方面光伏、机械加工、兵器工业、航天航空、信息产业等行业保持稳步增长，预计公司营收和盈利会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

风险提示：(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 地缘政治冲突加剧；(4) 行业政策发生变化；(5) 黄金、锑、钨价格大幅波动；(6) 下游需求不及预期；(7) 公司产能供给不及预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	19,846	21,041	24,126	25,653	26,969
增长比率(%)	32.19	6.02	14.66	6.33	5.13
净利润(百万元)	363	437	765	852	1,005
增长比率(%)	61.28	20.38	74.81	11.40	17.96
每股收益(元)	0.30	0.36	0.64	0.71	0.84
市盈率(倍)	52.61	43.70	25.00	22.44	19.02

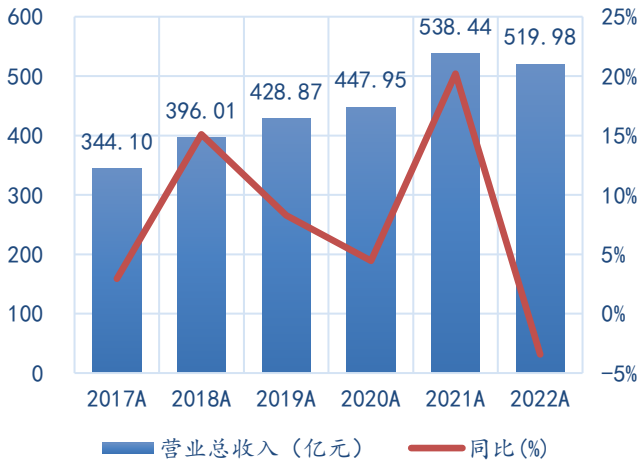
资料来源：中原证券

图 1：公司分产品营收（截至 2022 年年报）



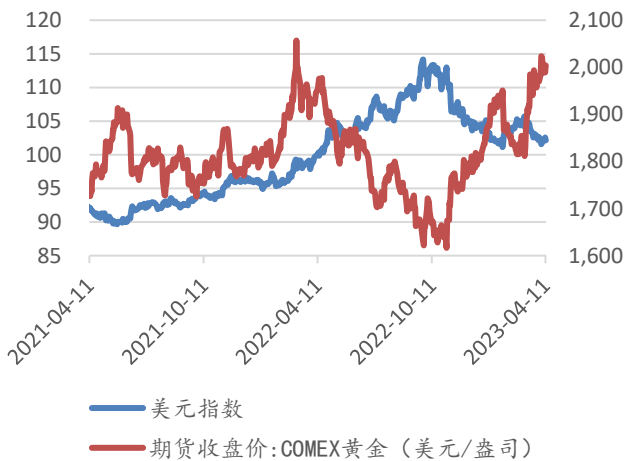
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比（截至 2022 年年报）



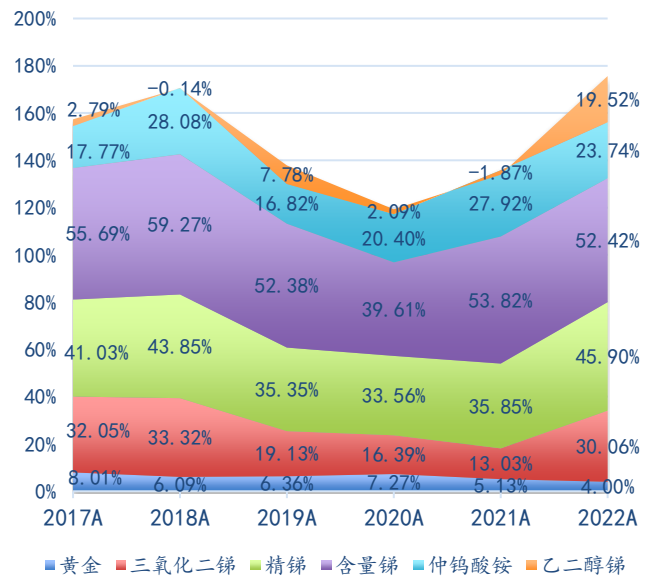
资料来源：Wind，中原证券

图 5：COMEX 黄金价格与美元指数走势



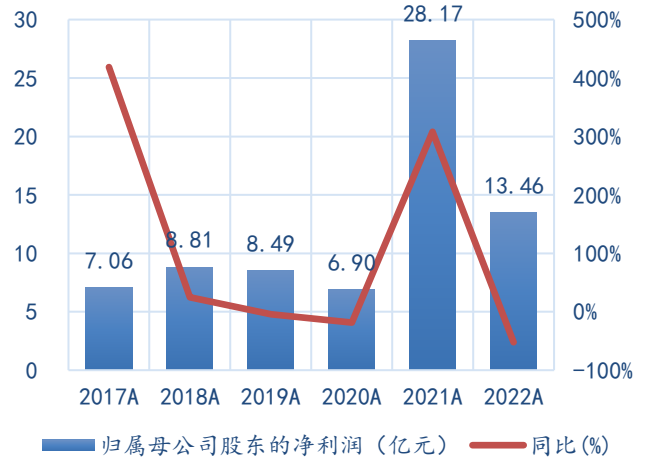
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司分产品毛利率（截至 2022 年年报）



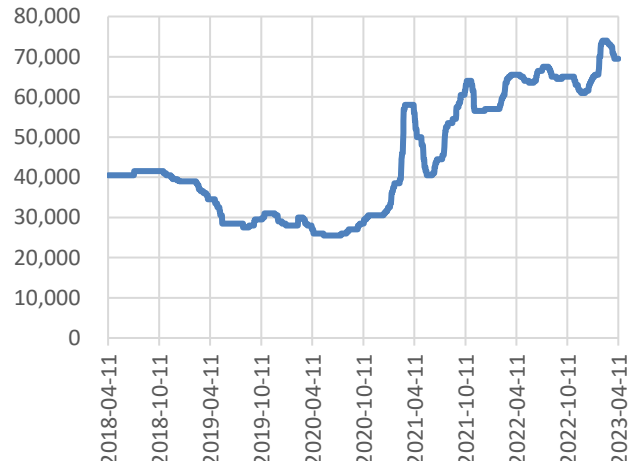
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比（截至 2022 年年报）



资料来源：Wind，中原证券

图 6：锡精矿价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,445	1,468	2,008	2,611	3,470
现金	461	636	1,065	1,616	2,379
应收票据及应收账款	98	79	93	89	112
其他应收款	21	26	30	31	34
预付账款	65	57	66	70	74
存货	471	308	357	393	448
其他流动资产	329	362	397	411	422
非流动资产	5,912	5,849	6,051	6,236	6,405
长期投资	17	17	17	17	17
固定资产	3,844	3,767	3,900	4,027	4,145
无形资产	620	674	730	773	802
其他非流动资产	1,431	1,390	1,403	1,418	1,440
资产总计	7,357	7,316	8,059	8,846	9,875
流动负债	1,577	1,221	1,198	1,132	1,154
短期借款	183	319	195	69	37
应付票据及应付账款	226	148	166	173	182
其他流动负债	1,168	754	836	890	935
非流动负债	231	192	192	192	192
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	231	192	192	192	192
负债合计	1,808	1,413	1,390	1,324	1,346
少数股东权益	71	67	67	69	71
股本	1,202	1,202	1,202	1,202	1,202
资本公积	1,289	1,289	1,289	1,289	1,289
留存收益	2,963	3,328	4,092	4,944	5,949
归属母公司股东权益	5,478	5,837	6,602	7,453	8,458
负债和股东权益	7,357	7,316	8,059	8,846	9,875

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	614	1,236	994	1,110	1,214
净利润	365	433	765	853	1,007
折旧摊销	348	404	220	230	236
财务费用	19	12	10	5	2
投资损失	3	7	5	5	5
营运资金变动	-120	337	-31	-20	-62
其他经营现金流	0	43	25	36	27
投资活动现金流	-711	-476	-431	-428	-417
资本支出	-711	-476	-402	-396	-377
长期投资	0	0	-12	-13	-11
其他投资现金流	0	0	-17	-18	-29
筹资活动现金流	141	-585	-133	-131	-34
短期借款	153	136	-123	-126	-32
长期借款	-79	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-2	0	0	0	0
其他筹资现金流	69	-721	-10	-5	-2
现金净增加额	44	180	430	551	763

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	19,846	21,041	24,126	25,653	26,969
营业成本	18,398	19,438	22,106	23,469	24,586
营业税金及附加	96	109	121	128	135
营业费用	18	20	22	23	24
管理费用	623	657	690	718	728
研发费用	293	302	328	341	353
财务费用	27	1	8	4	0
资产减值损失	-36	-30	-23	-25	-24
其他收益	21	18	19	21	22
公允价值变动收益	1	4	0	0	0
投资净收益	-4	-9	-5	-5	-5
资产处置收益	0	6	0	0	0
营业利润	379	497	846	953	1,138
营业外收入	1	1	1	1	2
营业外支出	5	9	6	6	8
利润总额	375	489	841	948	1,131
所得税	11	56	76	95	124
净利润	365	433	765	853	1,007
少数股东损益	1	-5	1	2	2
归属母公司净利润	363	437	765	852	1,005
EBITDA	794	931	1,096	1,229	1,395
EPS (元)	0.30	0.36	0.64	0.71	0.84

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	32.19	6.02	14.66	6.33	5.13
营业利润 (%)	43.10	31.08	70.35	12.66	19.38
归属母公司净利润 (%)	61.28	20.38	74.81	11.40	17.96
获利能力					
毛利率 (%)	7.30	7.62	8.37	8.51	8.83
净利率 (%)	1.83	2.08	3.17	3.32	3.73
ROE (%)	6.63	7.49	11.58	11.43	11.88
ROIC (%)	7.49	7.49	11.61	11.85	12.05
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.57	19.31	17.25	14.97	13.63
净负债比率 (%)	32.58	23.93	20.85	17.60	15.78
流动比率	0.92	1.20	1.68	2.31	3.01
速动比率	0.52	0.85	1.27	1.85	2.52
营运能力					
总资产周转率	2.78	2.87	3.14	3.03	2.88
应收账款周转率	215.63	237.73	285.71	276.92	264.71
应付账款周转率	82.30	103.87	140.63	138.46	138.46
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.30	0.36	0.64	0.71	0.84
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.51	1.03	0.83	0.92	1.01
每股净资产 (最新摊薄)	4.56	4.86	5.49	6.20	7.04
估值比率					
P/E	52.61	43.70	25.00	22.44	19.02
P/B	3.49	3.27	2.90	2.56	2.26
EV/EBITDA	15.41	16.38	16.65	14.29	12.02

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。