

2023年04月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

量稳价增，“十四五”自产金增量目标清晰

—湖南黄金（002155.SZ）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
联系人：杜飞 S1050121110003
dufei2@cfsc.com.cn

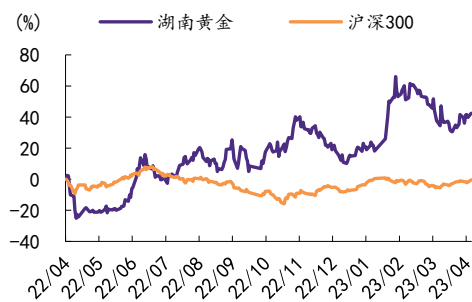
湖南黄金发布 2022 年年报公告：公司全年实现营收 210.41 亿元，同比+6.02%；实现归母净利润 4.37 亿元，同比+20.38%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 4.14 亿元，同比+17.87%。

基本数据

2023-04-17

当前股价(元)	16.26
总市值(亿元)	195
总股本(百万股)	1202
流通股本(百万股)	1202
52周价格范围(元)	8.47-18.66
日均成交额(百万元)	437.38

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《华鑫证券*公司报告*湖南黄金（002155）：占据光伏上游矿产资源，锑金属赋予增长动能*20220624*傅鸿浩》2022-06-24

投资要点

■ 多种产品价格上涨，提振业绩

黄金业务营收 186.52 亿元，占总营收比重为 88.65%；黄金产量 48.06 吨，同比+1.12%，自产金产量为 4.61 吨，同比-10.68%。黄金业务贡献毛利为 7.46 亿元，占比为 46.53%。

公司主要产品金、锑、钨价格上涨，提升了公司业绩。据我们测算，黄金单克售价 387.32 元，同比+4.69%；锑单吨售价 6.21 万元，同比+26.91%，钨单吨售价 15.07 万元，同比+12.07%。成本方面：黄金单克成本 371.83 元，同比+5.94%；锑单吨成本 3.82 万元，同比+4.44%；钨单吨成本 11.5 万元，同比+18.57%。

■ 锑业毛利率上行，传统与新兴需求支撑锑价

锑品是公司利润的主要增长点，2022 年锑业务营收 20.11 亿元，贡献毛利 7.76 亿元，占比为 48.39%，锑业务毛利率 38.57%，同比上升 13.21pct。2022 年锑品产量 3.07 万吨，同比-21.86%，其中自产量 18618 吨，同比+5.88%，据公司公告，锑自产量位居全国第一。

从行业锑量供给与需求来看，2022 年国内矿山和冶炼产量呈现恢复性增长，国内锑矿原料供应和冶炼产量逐渐趋于平稳。锑传统需求如阻燃剂、铅酸蓄电池长期稳定，以及光伏等新兴需求都将对锑价有一定的支撑。

■ 培育自产金矿增量，为产能增长蓄势

黄金是湖南黄金的核心收入来源之一，公司为达成未来 2025 年自产黄金 10 吨目标，积极挖掘产能增量，如培育万古矿区金矿资源，以及推动甘肃加鑫探转采工作，据公司公告：现有基地甘肃辰州（含甘肃加鑫）在“十四五”末计划矿产金达到 2 吨。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.91、8.22、

8.54 亿元，EPS 分别为 0.66、0.68、0.71 元，当前股价对应 PE 分别为 17.2、16.5、15.9 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 锑需求大幅下降；2) 锑价不及预期；3) 黄金价格不及预期；4) 公司业绩不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	21,041	25,126	27,326	29,526
增长率（%）	6.0%	19.4%	8.8%	8.1%
归母净利润（百万元）	437	791	822	854
增长率（%）	20.4%	80.9%	3.9%	3.8%
摊薄每股收益（元）	0.36	0.66	0.68	0.71
ROE（%）	7.4%	12.1%	11.5%	10.9%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	21,041	25,126	27,326	29,526
现金及现金等价物	636	1,440	2,299	3,166	营业成本	19,438	22,939	25,015	27,090
应收款	105	126	137	148	营业税金及附加	109	131	142	153
存货	308	365	398	431	销售费用	20	24	26	28
其他流动资产	419	501	544	588	管理费用	657	785	854	923
流动资产合计	1,468	2,431	3,378	4,333	财务费用	1	-28	-52	-76
非流动资产:					研发费用	302	360	392	423
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	980	1,141	1,220	1,298
固定资产	3,767	3,541	3,315	3,098	资产减值损失	-6	-6	-6	-6
在建工程	41	17	7	3	公允价值变动	4	4	4	4
无形资产	674	640	606	574	投资收益	-9	-9	-9	-9
长期股权投资	17	17	17	17	营业利润	497	892	927	962
其他非流动资产	1,349	1,349	1,349	1,349	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	5,849	5,564	5,294	5,041	减:营业外支出	9	9	9	9
资产总计	7,316	7,995	8,672	9,374	利润总额	489	885	920	955
流动负债:					所得税费用	56	102	106	110
短期借款	319	319	319	319	净利润	433	783	814	845
应付账款、票据	148	176	192	208	少数股东损益	-5	-8	-8	-9
其他流动负债	599	599	599	599	归母净利润	437	791	822	854
流动负债合计	1,221	1,279	1,311	1,343					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	192	192	192	192	营业收入增长率	6.0%	19.4%	8.8%	8.1%
非流动负债合计	192	192	192	192	归母净利润增长率	20.4%	80.9%	3.9%	3.8%
负债合计	1,413	1,471	1,503	1,535	盈利能力				
所有者权益					毛利率	7.6%	8.7%	8.5%	8.3%
股本	1,202	1,202	1,202	1,202	四项费用/营收	4.7%	4.5%	4.5%	4.4%
股东权益	5,904	6,524	7,170	7,839	净利率	2.1%	3.1%	3.0%	2.9%
负债和所有者权益	7,316	7,995	8,672	9,374	ROE	7.4%	12.1%	11.5%	10.9%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	19.3%	18.4%	17.3%	16.4%
净利润	433	783	814	845	营运能力				
少数股东权益	-5	-8	-8	-9	总资产周转率	2.9	3.1	3.2	3.1
折旧摊销	322	285	268	251	应收账款周转率	199.7	199.7	199.7	199.7
公允价值变动	4	4	4	4	存货周转率	63.2	63.2	63.2	63.2
营运资金变动	482	-101	-56	-56	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1236	962	1022	1036	EPS	0.36	0.66	0.68	0.71
投资活动现金净流量	-476	251	236	221	P/E	31.1	17.2	16.5	15.9
筹资活动现金净流量	44	-162	-169	-175	P/S	0.6	0.5	0.5	0.5
现金流量净额	804	1,051	1,089	1,082	P/B	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新材料组介绍

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，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 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。