

湖南黄金 (002155.SZ)

买入(维持评级)

金价上行支撑 Q2 业绩，矿山修复增长仍可期

当前价格：11.68 元
目标价格：16.45 元

投资要点：

➤ **事件：**公司披露2023年半年报，2023H1公司实现营收129.79亿元，同比+17.77%；实现归母净利润2.80亿元，同比+4.82%。分季度看，2023Q2公司实现营收73.07亿元，同比+40.81%，环比+28.84%；归母净利润1.73亿元，同比+0.04%，环比+62.63%。

➤ **黄金价格上涨贡献主要利润增量。**1)量：2023H1公司共生产黄金27.87吨，同比+15.2%，其中自产黄金2.27吨，同比-7.97%。2)价：2023H1黄金均价433.8元/g，同比+10.74%。分季度看，2023Q2黄金均价447.4元/g，同比+12.24%，环比+6.54%。3)利：受益于金价上行，公司黄金板块实现毛利4.6亿元，同比+26.37%。其中，公司外购非标金业务毛利为0，推算公司自产黄金成本约231元/g。

➤ **锑品产量不及预期对公司业绩有拖累。**1)量：2023H1公司共生产锑品1.43万吨，同比-20.62%，其中自产锑品0.89万吨，同比-19.46%。2)价：2023H1锑锭均价8.23万元/吨，同比+3.32%。分季度看，2023Q2锑锭均价8.2万元/吨，同比+0.80%，环比-0.53%。3)利：2023H1锑品板块实现毛利3.4亿元，同比-24.11%。

➤ **深化成本管控，三费费率下降明显。**公司优化成本和经营管控，2023H1三费费率下降明显，销售费率、管理费率 and 财务费率分别0.07%、2.44%和0.01%，同比下降0.03、0.61、0.1pct。

➤ **停产矿山复产叠加在建项目推进，增长仍可期。**矿山停产影响公司自产黄金、锑产量均不及预期，7-8月份新龙矿业本部和黄金洞华家湾均已复产，产量预计环比增加。长期，甘肃加鑫4个探矿权已完成矿产资源储量评审备案工作，以地南铜金矿矿区和下看木仓金矿矿区稳步推进中。

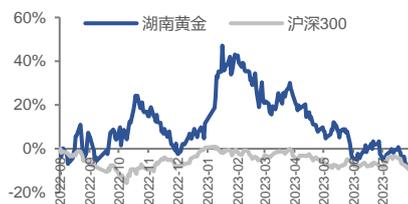
➤ **盈利预测与投资建议：**考虑到上半年突发事件和价格变化，我们调整了公司业绩预测，预计公司2023-2025年归母净利润为5.5/9.4/11.4亿元（前值为7.4/10.8/14.2亿元），对应EPS为0.46/0.78/0.95元/股。金锑双轮驱动，公司自产黄金仍有增长潜力，分别给予黄金和其他板块45X和20X估值，对应目标价格16.45元，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**安全生产风险，金/锑价格不及预期，甘肃加鑫不及预期

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1202/1202
总市值/流通市值(百万元)	14040/14038
每股净资产(元)	4.99
资产负债率(%)	17.27
一年内最高/最低(元)	18.52/11.46

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆
执业证书编号：S0210522090001
邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

湖南黄金 (002155.SZ)：金、锑双轮驱动，增长仍有潜力-20230418

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	19,846	21,041	22,805	23,750	23,754
增长率	32%	6%	8%	4%	0%
净利润(百万元)	363	437	554	942	1,138
增长率	61%	20%	27%	70%	21%
EPS(元/股)	0.30	0.36	0.46	0.78	0.95
市盈率(P/E)	38.6	32.1	25.3	14.9	12.3
市净率(P/B)	2.6	2.4	2.2	2.0	1.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn