

2023年08月23日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 自产金矿、锑矿略有下滑，但价格上升仍支撑公司业绩

## —湖南黄金 (002155.SZ) 公司事件点评报告 买入(维持)

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

✉ fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

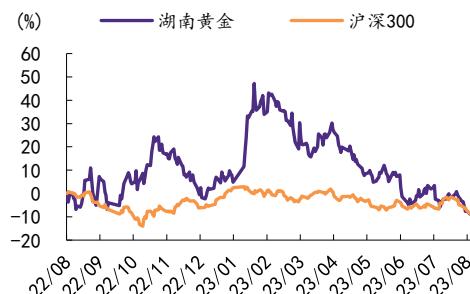
✉ dufei2@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-08-23

当前股价 (元)	11.31
总市值 (亿元)	136
总股本 (百万股)	1202
流通股本 (百万股)	1202
52周价格范围 (元)	11.31-18.66
日均成交额 (百万元)	397.44

### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

### 相关研究

- 《湖南黄金 (002155)：量稳价增，“十四五”自产金增量目标清晰》2023-04-18
- 《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

湖南黄金发布 2023 年半年报：2023 年上半年营业总收入 129.79 亿元，同比增长 17.77%；归母净利润 2.80 亿元，同比增长 4.82%；扣除非经常性损益的归母净利润为 2.80 亿元，同比增长 6.95%。

### 投资要点

#### ■ 自产金、锑矿产量略有下滑

报告期内，公司共生产黄金 27.873 吨，同比+15.2%；但是自产黄金略有下滑，上半年产量为 2.268 吨，同比-7.97%。

锑金属方面，上半年生产锑品 14,297 吨，同比减少 20.62%，其中锑锭 2,497 吨，氧化锑 7,380 吨，含量锑 2,858 吨，乙二醇锑 1,362 吨，氧化锑母粒 200 吨。其中，锑品自产 8,880 吨，同比-19.46%。

#### ■ 2023H1 锑金价格均同比上涨

2023H1 锑金属及黄金价格均同比上升。根据百川盈孚报价，2023H1 国内锑锭均价为 80864 元/吨，同比 2022H1 高出 2532 元/吨。黄金价格方面，根据上海黄金交易所报价，2023H1 国内 9999 黄金均价为 434.08 元/克，同比 2022H1 高出 42.11 元/克。

#### ■ 锑金价格表现强势，有望支撑下半年业绩

后续锑价有望保持强势。根据百川盈孚报价，8 月以来，锑锭价格保持回升态势，2023 年 8 月 11-8 月 18 日当周锑锭报价为 78884 元/吨，已经较 7 月底的年内最低价 74850 元/吨，回升了约 4000 元/吨。

国内锑品偏弱供应有望支撑价格。中国有色金属工业协会锑业分会对 40 家会员企业主要锑产品的产量统计显示，2023 年上半年锑锭产量为 3.05 万吨，同比下降 18%；三氧化二锑产量为 4.69 万吨，同比下降 13.4%；乙二醇锑产量为 5,959 吨，同比下降 8.6%。2023H1 国内主流锑产品产量均有所下滑，而后续光伏玻璃及传统阻燃剂对锑的需求仍有支撑，仍看好后续锑价。

金价方面，当前金价达到约 458 元/克的位置，较上半年均价有约 24 元/克的涨幅。我们认为当前处于美联储加息末

尾，黄金价格仍有进一步上涨空间。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 285.05、316.01、340.40 亿元，归母净利润分别为 6.50、7.66、8.06 亿元，当前股价对应 PE 分别为 20.9、17.7、16.9 倍，

2023 年上半年公司自产锑和自产金的产量有不同程度下滑，因此我们下调盈利预测。但是我们预期后市锑价和金价保持强势，仍能为公司业绩带来较大弹性，因此维持“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	28,505	31,601	34,040
增长率（%）	6.0%	35.5%	10.9%	7.7%
归母净利润（百万元）	437	650	766	806
增长率（%）	20.4%	48.6%	17.9%	5.2%
摊薄每股收益（元）	0.36	0.54	0.64	0.67
ROE（%）	7.4%	10.1%	10.9%	10.5%

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
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>21,041</b>	<b>28,505</b>	<b>31,601</b>	<b>34,040</b>
现金及现金等价物	636	1,242	2,035	2,858	营业成本	19,438	26,326	29,154	31,445
应收款项	105	143	158	170	营业税金及附加	109	148	164	177
存货	308	419	464	500	销售费用	20	27	30	32
其他流动资产	419	568	630	678	管理费用	657	891	987	1,064
流动资产合计	1,468	2,371	3,287	4,207	财务费用	1	-22	-44	-67
<b>非流动资产:</b>					研发费用	302	409	453	488
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	980	1,304	1,426	1,516
固定资产	3,767	3,541	3,315	3,098	资产减值损失	0	0	0	0
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	<b>营业利润</b>	<b>497</b>	<b>734</b>	<b>864</b>	<b>908</b>
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	7,935	8,581	9,248	<b>利润总额</b>	<b>489</b>	<b>727</b>	<b>857</b>	<b>901</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	56	84	98	104
短期借款	319	319	319	319	<b>净利润</b>	<b>433</b>	<b>643</b>	<b>758</b>	<b>797</b>
应付账款、票据	148	202	223	241	少数股东损益	-5	-7	-8	-8
其他流动负债	599	599	599	599	<b>归母净利润</b>	<b>437</b>	<b>650</b>	<b>766</b>	<b>806</b>
流动负债合计	1,221	1,330	1,374	1,410					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	192	192	192	192					
非流动负债合计	192	192	192	192					
负债合计	1,413	1,522	1,566	1,602					
<b>所有者权益</b>									
股本	1,202	1,202	1,202	1,202					
股东权益	5,904	6,413	7,014	7,646					
负债和所有者权益	7,316	7,935	8,581	9,248					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	433	643	758	797					
少数股东权益	-5	-7	-8	-8					
折旧摊销	322	285	268	251					
公允价值变动	4	4	4	4					
营运资金变动	482	-189	-78	-62					
经营活动现金净流量	1236	737	945	983					
投资活动现金净流量	-476	251	236	221					
筹资活动现金净流量	-154	-133	-157	-165					
现金流量净额	606	855	1,024	1,038					

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受到任何形式的补偿。

## ■ 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。

请阅读最后一页重要免责声明

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。