

Q3 业绩受矿山停产影响, Q4 有望逐步恢复

➤ **事件: 公司发布 2023 年三季报。**2023 年 Q1 至 Q3 公司实现营收 187.53 亿元, 同比+16.02%, 归母净利润 3.84 亿元, 同比+9.67%, 扣非归母净利润 3.86 亿元, 同比+11.56%; 2023 年 Q3 实现营收 57.74 亿元, 同比+12.28%, 环比-20.99%, 实现归母净利润 1.05 亿元, 同比+25.12%, 环比-39.54%, 扣非归母净利润 1.06 万, 同比+26.03%, 环比-39.77%。

➤ **产量下降拖累克金成本, 锡价下行, 毛利率有所下滑。**Q3 公司主要产品黄金均价同比+19.52%, 环比+2.62%; 锡均价同比-2.56%, 环比-3.74%。从毛利率来看, Q1-Q3 公司毛利率为 6.57%, 同比-1.30pct, Q3 单季度毛利率 7.05%, 同比-0.74pct, 环比-0.43pct, 毛利率下降一方面源于锡价小幅下滑, 另一方面源于黄金主力矿山期间出现停产, 黄金产量下降使单位成本上升。

➤ **期间费用同比下降, 资产负债率降低。**Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用分别 0.15/4.88/2.07/0.01 亿元, 分别同比变化-6.18%/-5.97%/-2.45%/-91.50%, 财务费用减少主要为利息支出减少所致。Q1-Q3 公司经营活动现金流量净额 5.20 亿, 同比-31.88%, 主因预收货款同比减少所致; 投资活动现金流量净额-2.25 亿, 同比+14.96%; 筹资活动现金流量净额-3.26 亿, 同比+53.51%, 主要系负债净额同比增加所致, Q3 末资产负债率为 16.96%, 同比-1.76pct。

➤ **主力矿山停产拖累业绩, 复工复产在即。**公司 Q3 业绩环比下滑, 主要与黄金产量受矿山临时停产下滑有关, 其中黄金洞矿业旗下主力矿山华家湾金矿、大万矿业、新龙本部矿山等停产影响较大, 根据公司公告, 华家湾金矿于 7 月 5 日停产, 7 月 28 日复产, 预计减少当期净利润 600 万元, 大万矿业于 6 月 19 日停产, 9 月 23 日复产, 预计减少公司当期利润 4200 万元, 新龙本部于 7 月 20 日停产, 8 月 4 日复产, 预计减少公司当期净利润 1100 万元, 上述矿山目前均已逐步复工复产, 预计公司 Q4 黄金产量有望恢复。

➤ **积极推进重点项目进程, 力争完成“十四五”战略规划。**省外方面, 公司重点推进甘肃加鑫矿区探转采工作, 目前, 甘肃加鑫拥有的 4 个探矿权已完成矿产资源储量评审备案工作, 下一步甘肃加鑫将继续全力推进采矿权证办理工作, 省内方面, 公司积极参与整合平江县万古矿区资源, 相关资产整合梳理后有望注入到上市公司体内, 带动黄金总产量增长, 助力公司完成“十四五”战略规划中, 自产黄金 10 吨的战略规划目标。

➤ **盈利预测与投资建议:**公司掌握国内优质金矿、锡矿资源, 业绩有望充分受益于金、锡价格中枢的上行, 且公司为国内自产锡龙头, 随着公司推动省内黄金资源整合扩张, 甘肃加鑫项目不断推进, 黄金产量有望增长, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.34/7.49/9.08 亿元, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**产品价格波动风险、矿山停复产风险、对外投资风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	21,041	23,750	24,855	25,286
增长率 (%)	6.0	12.9	4.7	1.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	437	534	749	908
增长率 (%)	20.4	22.0	40.4	21.1
每股收益 (元)	0.36	0.44	0.62	0.76
PE	32	26	19	15
PB	2.4	2.2	2.0	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
11.47 元

分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

电话: 021-80508866

邮箱: qiuzechu@mszq.com

分析师 张建业

执业证书: S0100522080006

电话: 010-85127604

邮箱: zhangjianye@mszq.com

相关研究

1.湖南黄金 (002155.SZ) 2023 年中报点评: 自产矿下降明显, 金价支持业绩平稳增长-2023/08/22

2.湖南黄金 (002155.SZ) 2022 年年报点评: 金锑价格助推业绩增长, “十四五”目标稳步推进-2023/03/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	21,041	23,750	24,855	25,286
营业成本	19,438	21,945	22,756	23,006
营业税金及附加	109	119	124	121
销售费用	20	21	17	18
管理费用	657	712	746	759
研发费用	302	356	373	379
EBIT	527	596	839	1,003
财务费用	1	6	4	1
资产减值损失	-30	0	0	0
投资收益	-9	-7	-8	-3
营业利润	497	608	854	1,034
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	489	608	854	1,034
所得税	56	73	102	124
净利润	433	535	752	910
归属于母公司净利润	437	534	749	908
EBITDA	931	1,008	1,273	1,458

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	636	1,062	1,681	2,500
应收账款及票据	79	85	89	90
预付款项	57	66	68	69
存货	308	361	374	378
其他流动资产	389	379	394	400
流动资产合计	1,468	1,952	2,605	3,437
长期股权投资	17	17	17	17
固定资产	3,767	3,793	3,797	3,777
无形资产	674	699	719	739
非流动资产合计	5,849	5,886	5,902	5,895
资产合计	7,316	7,838	8,507	9,332
短期借款	319	359	359	359
应付账款及票据	148	180	187	189
其他流动负债	754	788	819	852
流动负债合计	1,221	1,327	1,364	1,399
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	192	192	192	192
非流动负债合计	192	192	192	192
负债合计	1,413	1,519	1,556	1,591
股本	1,202	1,202	1,202	1,202
少数股东权益	67	68	70	73
股东权益合计	5,904	6,319	6,950	7,741
负债和股东权益合计	7,316	7,838	8,507	9,332

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.02	12.88	4.65	1.73
EBIT 增长率	17.96	13.15	40.84	19.55
净利润增长率	20.38	22.03	40.40	21.12
盈利能力 (%)				
毛利率	7.62	7.60	8.45	9.02
净利润率	2.06	2.25	3.02	3.60
总资产收益率 ROA	5.98	6.81	8.81	9.73
净资产收益率 ROE	7.49	8.54	10.89	11.84
偿债能力				
流动比率	1.20	1.47	1.91	2.46
速动比率	0.90	1.15	1.59	2.14
现金比率	0.52	0.80	1.23	1.79
资产负债率 (%)	19.31	19.39	18.30	17.05
经营效率				
应收账款周转天数	1.37	1.30	1.30	1.30
存货周转天数	5.78	6.00	6.00	6.00
总资产周转率	2.88	3.03	2.92	2.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	0.44	0.62	0.76
每股净资产	4.86	5.20	5.72	6.38
每股经营现金流	1.03	0.81	1.00	1.16
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	32	26	19	15
PB	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	14.66	13.16	9.93	8.11
股息收益率 (%)	0.86	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	433	535	752	910
折旧和摊销	404	412	434	454
营运资金变动	337	8	3	22
经营活动现金流	1,236	971	1,204	1,396
资本开支	-476	-448	-447	-444
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-476	-455	-454	-446
股权募资	0	0	0	0
债务募资	76	40	0	0
筹资活动现金流	-585	-90	-131	-131
现金净流量	180	426	619	819

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026