



# 湖南黄金 (002155.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 停产影响产量，金铋涨价增厚利润

### 事件

3月25日公司发布2023年报，2023年全年实现收入233.03亿元，同比+10.75%；归母净利润4.89亿元，同比+11.20%。2023年Q4收入为45.50亿元，环比-21.20%，同比-6.71%；归母净利润为1.05亿元，环比+0.23%，同比+17.21%。

### 点评

**矿山停产影响产量，金、铋价格上涨弥补量跌。**自产金23年产量3.95吨，同比-14.38%；我们测算平均售价456.49元/克，同比+11.92%；我们测算成本同比-4.33%至235.76元/克；自产金收入-4.18%至18.02亿元，毛利同比+17.07%至8.72亿元，毛利率提升8.77pct至48.35%。公司铋自产1.75万吨，同比-5.77%；测算氧化铋/精铋平均售价分别同比+2.03%/-5.61%至7.51/6.54万元/吨，成本分别同比+18.93%/-10.32%至4.74/4.34万元/吨；铋品（精铋、氧化铋、含量铋、乙二醇铋）综合收入同比-1.95%至19.79亿元，毛利同比-1.87%至7.61亿元，毛利率降低-0.11pct至38.46%。

**降本增效推进，管理改善显现。**2023年公司期间费用同比-2.35%为9.57亿元，其中：销售费用0.23亿元，同比+14.46%；管理费用5.87亿元，同比-10.77%；财务费用0.01亿元，同比+7.88%；研发费用3.46亿元，同比+14.57%。

**分红比例有所提高。**公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.30元（含税），合计派发现金红利1.56亿元，分红比例为31.90%，同比2022年提高4.42pct；根据2024年3月25日收盘价12.74元/股，股息率为1.02%。

**增储持续推进，夯实资源基础。**公司已完成龙山金铋矿采矿权深部扩界并取得变更后的采矿许可证，甘肃加鑫获得以地南铜金矿和下看木仓金矿采矿许可证。2023年底公司拥有和控制矿业权34个，其中探矿权21个、采矿权13个。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司24-26年营收分别为263.66/276.34/281.14亿元，归母净利润分别为7.35/9.29/10.64亿元，EPS分别为0.61/0.77/0.89元，对应PE分别为20.84/16.49/14.39倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

产品价格波动风险，项目建设不及预期，安全环保管理风险。

### 金属材料组

分析师：李超 (执业 S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

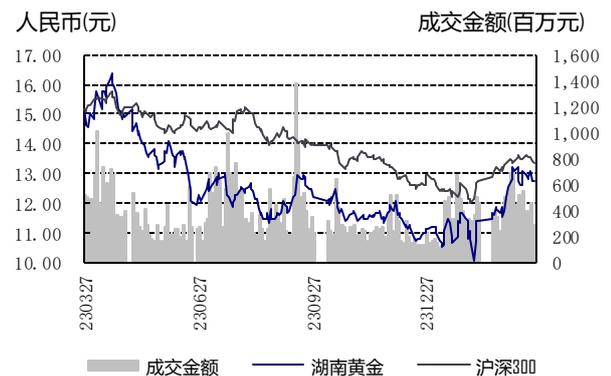
分析师：王钦扬 (执业 S1130523120001)

wangqinyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.74 元

### 相关报告：

1. 《湖南黄金公司深度研究：金铋双轮，驱动成长》，2024.1.17



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,041	23,303	26,366	27,634	28,114
营业收入增长率	6.02%	10.75%	13.14%	4.81%	1.74%
归母净利润(百万元)	437	489	735	929	1,064
归母净利润增长率	20.38%	11.20%	50.22%	26.40%	14.57%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.41	0.61	0.77	0.89
每股经营性现金流净额	1.03	0.83	0.13	0.72	1.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.49%	7.87%	10.91%	12.51%	13.00%
P/E	35.59	27.38	20.84	16.49	14.39
P/B	2.67	2.16	2.27	2.06	1.87

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	19,846	21,041	23,303	26,366	27,634	28,114
增长率		6.0%	10.8%	13.1%	4.8%	1.7%
主营业务成本	-18,398	-19,438	-21,644	-24,264	-25,234	-25,547
%销售收入	92.7%	92.4%	92.9%	92.0%	91.3%	90.9%
毛利	1,448	1,603	1,658	2,102	2,400	2,567
%销售收入	7.3%	7.6%	7.1%	8.0%	8.7%	9.1%
营业税金及附加	-96	-109	-99	-111	-116	-118
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-18	-20	-23	-24	-25	-25
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-623	-657	-587	-659	-691	-703
%销售收入	3.1%	3.1%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	-293	-302	-346	-395	-415	-422
%销售收入	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
息税前利润 (EBIT)	418	515	605	913	1,153	1,299
%销售收入	2.1%	2.4%	2.6%	3.5%	4.2%	4.6%
财务费用	-27	-1	-1	-7	-19	-6
%销售收入	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-29	-36	-6	-30	-30	-30
公允价值变动收益	1	4	1	5	5	5
投资收益	-4	-9	-6	-6	-6	-6
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	379	497	597	874	1,103	1,262
营业利润率	1.9%	2.4%	2.6%	3.3%	4.0%	4.5%
营业外收支	-4	-7	-10	-10	-10	-10
税前利润	375	489	587	864	1,093	1,252
利润率	1.9%	2.3%	2.5%	3.3%	4.0%	4.5%
所得税	-11	-56	-92	-130	-164	-188
所得税率	2.9%	11.5%	15.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	365	433	494	735	929	1,064
少数股东损益	1	-5	5	0	0	0
归属于母公司的净利润	363	437	489	735	929	1,064
净利率	1.8%	2.1%	2.1%	2.8%	3.4%	3.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	365	433	494	735	929	1,064
少数股东损益	1	-5	5	0	0	0
非现金支出	377	441	371	356	379	403
非经营收益	-8	25	35	24	34	23
营运资金变动	-120	337	96	-964	-474	15
经营活动现金净流	614	1,236	997	151	869	1,504
资本开支	-711	-476	-445	-514	-540	-545
投资	0	0	-21	-195	5	5
其他	0	0	0	-6	-6	-6
投资活动现金净流	-711	-476	-466	-715	-542	-547
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	133	76	-235	479	-43	-552
其他	8	-661	-126	-227	-263	-312
筹资活动现金净流	141	-585	-361	252	-306	-864
现金净流量	44	180	171	-312	21	93

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	461	636	817	505	526	619
应收款项	360	401	339	427	448	456
存货	471	308	341	399	415	420
其他流动资产	153	123	209	1,297	1,801	1,802
流动资产	1,445	1,468	1,706	2,628	3,190	3,297
%总资产	19.6%	20.1%	22.5%	30.3%	34.0%	34.2%
长期投资	18	27	23	22	22	22
固定资产	3,889	3,810	3,790	3,893	3,975	4,037
%总资产	52.9%	52.1%	50.0%	44.9%	42.3%	41.9%
无形资产	1,897	1,911	1,983	2,048	2,117	2,188
非流动资产	5,912	5,849	5,879	6,048	6,198	6,331
%总资产	80.4%	79.9%	77.5%	69.7%	66.0%	65.8%
资产总计	7,357	7,316	7,585	8,676	9,388	9,628
短期借款	243	319	84	595	552	0
应付款项	334	278	354	359	374	378
其他流动负债	1,001	624	654	716	760	781
流动负债	1,577	1,221	1,092	1,670	1,686	1,160
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	231	192	202	193	201	204
负债	1,808	1,413	1,294	1,863	1,887	1,363
普通股股东权益	5,478	5,837	6,211	6,733	7,421	8,185
其中：股本	1,202	1,202	1,202	1,202	1,202	1,202
未分配利润	2,689	3,048	3,408	3,951	4,639	5,402
少数股东权益	71	67	80	80	80	80
负债股东权益合计	7,357	7,316	7,585	8,676	9,388	9,628

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.302	0.364	0.407	0.611	0.773	0.885
每股净资产	4.557	4.856	5.167	5.601	6.174	6.809
每股经营现金净流	0.511	1.028	0.829	0.125	0.723	1.251
每股股利	0.060	0.100	0.130	0.160	0.200	0.250
回报率						
净资产收益率	6.63%	7.49%	7.87%	10.91%	12.51%	13.00%
总资产收益率	4.94%	5.98%	6.45%	8.47%	9.89%	11.05%
投入资本收益率	7.00%	7.32%	7.98%	10.46%	12.16%	13.35%
增长率						
主营业务收入增长率	32.19%	6.02%	10.75%	13.14%	4.81%	1.74%
EBIT增长率	2.31%	23.29%	17.48%	50.88%	26.35%	12.67%
净利润增长率	61.28%	20.38%	11.20%	50.22%	26.40%	14.57%
总资产增长率	5.98%	-0.55%	3.68%	14.38%	8.20%	2.56%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.7	1.5	1.2	1.3	1.3	1.3
存货周转天数	8.9	7.3	5.5	6.0	6.0	6.0
应付账款周转天数	4.4	3.5	3.3	3.5	3.5	3.5
固定资产周转天数	70.7	65.4	58.5	52.1	49.8	48.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.01%	-5.38%	-11.65%	1.32%	0.35%	-7.49%
EBIT利息保障倍数	15.5	506.3	551.4	132.2	59.8	209.8
资产负债率	24.57%	19.31%	17.06%	21.48%	20.10%	14.16%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	2	7
增持	0	0	0	1	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1.33</b>	<b>1.33</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究