

湖南黄金 (002155.SZ)

买入(维持评级)

当前价格: 12.32 元

目标价格: 14.36 元

金铋价格继续提振, 期待产量修复带动利润提升

投资要点:

► **事件:** 公司发布2023年年报, 2023全年公司实现营业收入233.0亿元, 同比+10.75%; 归母净利润4.89亿元, 同比+11.8%; 扣非归母净利润4.93亿元, 同比+19.16%。其中, Q4单季度实现营收45.5亿元, 同比-6.7%, 环比-21.2%, 归母净利润1.05亿元, 同比+20.54%, 环比+0.23%。

► **金铋价格上行提振业绩, 但自产矿下降致部分拖累。** 1) 2023年, 公司生产黄金47.7吨, 同比-0.75%, 其中自产金3.95吨, 同比-14.38%; 铋品3.11万吨, 同比+1.33%, 其中自产铋1.75万吨, 同比-5.77%; 自产钨精矿552标吨, 同比-67.5%。2) 价: 2023年上海金交所黄金结算均价450元/克, 同比+14.3%; 铋锭均价8.15万元/吨, 同比+3.0%。3) 利: 2023年公司实现毛利16.58亿元, 同比+0.55亿元/+3.45%, 毛利率7.12%, 同比-0.5pct, 主因外购非标黄金量增加导致毛利率下降。其中, 黄金8.8亿元, 同比+1.34亿元/+17.96%, 扣除外采非标黄金利润, 折算自产黄金克金成本220元/克; 铋品7.6亿元, 同比-0.17亿元/-2.19%。

► **深化成本管控, 费用率下降明显。** 2023年四费9.56亿元, 同比-0.24亿元/-2.44%, 费用率4.1%, 同比-0.55pct。其中, 管理费用-0.71亿元, 同比-10.77%, 费率2.52%, 同比-0.61pct。

► **金铋价格继续提振, 期待产量修复带动利润提升。** 根据公司2024年度经营计划, 黄金49.7吨, 铋品3.6吨, 钨品1800标吨。其中, 考虑到2023年公司完成龙山金铋矿采矿权深部扩界, 甘肃加鑫获得以地南铜金矿和下看木仓金矿采矿许可证, 叠加原有矿山修复, 我们预计自产黄金产量增加, 自产铋品持平。

► **盈利预测与投资建议:** 根据最新市场价格及最新年报, 我们上调了黄金价格并下调了自产黄金和铋品产量, 预计24-26年归母净利润为7.5/9.1/9.5亿元(前值8.5/11.0亿元), 对应的EPS分别为0.62/0.75/0.79元/股, 对当前PE分别为20/16/16倍, 分别给予公司24年黄金和其他板块27X和18X估值, 对应目标价为14.36元, 维持“买入”评级。

► **风险提示:** 金铋价格不及预期, 产能释放不及预期

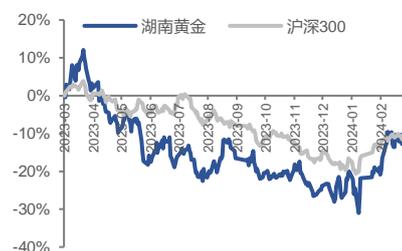
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,041	23,303	27,420	27,420	27,420
增长率	6%	11%	18%	0%	0%
净利润(百万元)	437	489	749	907	945
增长率	20%	12%	53%	21%	4%
EPS(元/股)	0.36	0.41	0.62	0.75	0.79
市盈率(P/E)	33.9	30.3	19.8	16.3	15.7
市净率(P/B)	2.5	2.4	2.2	2.0	1.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

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)	14809/14808
每股净资产(元)	5.17
资产负债率(%)	17.06
一年内最高/最低(元)	16.38/10.08

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): Q3 矿山停产继续拖累业绩, 甘肃加鑫探采落地促进自产金产量提升》——20231123

《湖南黄金(002155.SZ): 金价上行支撑 Q2 业绩, 矿山修复增长仍可期》——20230823

《湖南黄金(002155.SZ): 金铋双轮驱动, 增长仍有潜力》——20230419

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