



买入 (维持)

所属行业: 有色金属/贵金属
当前价格(元): 15.91

证券分析师

翟堃

资格编号: S0120523050002

邮箱: zhaikun@tebon.com.cn

康宇豪

资格编号: S0120524050001

邮箱: kangyh@tebon.com.cn

联系人

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-0.38	-8.98	-11.48
相对涨幅(%)	1.83	-5.12	-3.78

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《黄金: 降息预期提升, 金价展望2600美元》, 2024.8.1
- 《湖南黄金(002155.SZ): 公司自产金锑量略有波动, 黄金价格高位运行支撑公司业绩》, 2024.4.9

湖南黄金(002155.SZ): 公司主要产品黄金、锑、钨价格上涨, 业绩同比增速亮眼

投资要点

- 事件: 公司披露2024年年中报告, 业绩大幅增长。**公司2024年上半年营业收入151.35亿元, 同比+16.61%; 归母净利润4.38亿元, 同比+56.71%; 扣非归母净利润4.39亿元, 同比+56.68%。
- 公司自产金锑量小幅下降, 钨精矿产量同比大幅提升。**2024年上半年公司共生产黄金27,067千克, 同比减少2.89%; 生产锑品15,147吨, 同比增加5.95%, 其中锑锭3,644吨, 氧化锑7,293吨, 含量锑2,903吨, 乙二醇锑1,168吨, 氧化锑母粒139吨; 生产钨品490标吨, 同比减少21.3%。其中, 黄金自产1,962千克, 同比减少13.49%; 锑品自产8,173吨, 同比减少7.95%; 钨精矿自产410标吨, 同比增加67.18%。
- 2024年上半年黄金、锑、钨价格均上涨, 拉动公司营收、利润增长。**(1) 黄金价格持续上涨: 2024年6月底, 伦敦现货黄金定盘价为2330.90美元/盎司, 较年初2,074.90美元/盎司上涨12.34%, 上半年均价2202.91美元/盎司, 较上一年同期1,931.54美元/盎司上涨14.05%。上海黄金交易所Au9999黄金6月末收盘价549.88元/克, 较年初开盘价480.80元/克上涨14.37%, 上半年加权平均价格为514.12元/克, 较上一年同期432.09元/克上涨18.98%。(2) 锑价格大幅上涨: 据安泰科统计数据, 2024年上半年国内锑锭(99.65%)平均价格为104,799-107,340元/吨, 同比上升29.2%; 三氧化二锑(99.5%)平均价格为92,319-94,861元/吨, 同比上升29.3%。(3) 钨价格上涨: 据安泰科统计数据, 2024年上半年国内市场仲钨酸铵(APT)平均价格为19.78万元/吨, 同比上涨10.69%。
- 盈利预测与估值:** 由于黄金、锑、钨等价格上涨幅度超预期, 我们上调公司盈利预测, 预计公司24-26年营收分别为279.00/294.22/310.33亿元, 归母净利润分别为10.85/13.93/17.28亿元, 对应PE17.63/13.73/11.07倍。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 公司黄金产量增长不及预期; 黄金市场价格不及预期; 公司黄金成本上升超预期

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,202.04		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	1,201.92	营业收入(百万元)	21,041	23,303	27,900	29,422	31,033
52 周内股价区间(元):	10.00-21.51	(+/-)YOY(%)	6.0%	10.8%	19.7%	5.5%	5.5%
总市值(百万元):	19,124.45	净利润(百万元)	440	489	1,085	1,393	1,728
总资产(百万元):	7,720.88	(+/-)YOY(%)	21.1%	11.2%	121.8%	28.4%	24.1%
每股净资产(元):	5.41	全面摊薄 EPS(元)	0.37	0.41	0.90	1.16	1.44
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	7.6%	7.1%	9.2%	10.2%	11.2%
		净资产收益率(%)	7.5%	7.9%	15.2%	16.7%	17.5%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.41	0.90	1.16	1.44
每股净资产	5.17	5.94	6.93	8.20
每股经营现金流	0.83	1.25	1.35	1.69
每股股利	0.13	0.10	0.10	0.10
价值评估(倍)				
P/E	27.17	17.63	13.73	11.07
P/B	2.16	2.68	2.29	1.94
P/S	0.82	0.69	0.65	0.62
EV/EBITDA	12.90	10.85	8.27	6.20
股息率%	1.2%	0.6%	0.6%	0.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	7.1%	9.2%	10.2%	11.2%
净利润率	2.1%	3.9%	4.8%	5.6%
净资产收益率	7.9%	15.2%	16.7%	17.5%
资产回报率	6.4%	12.5%	14.0%	14.9%
投资回报率	8.1%	15.6%	17.0%	17.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	10.8%	19.7%	5.5%	5.5%
EBIT 增长率	17.1%	116.3%	27.2%	23.5%
净利润增长率	11.2%	121.8%	28.4%	24.1%
偿债能力指标				
资产负债率	17.1%	16.6%	15.0%	13.7%
流动比率	1.6	2.3	3.2	4.1
速动比率	1.1	1.8	2.6	3.6
现金比率	0.7	1.5	2.3	3.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	1.2	1.4	1.3	1.3
存货周转天数	5.4	6.3	5.8	6.1
总资产周转率	3.1	3.2	3.0	2.7
固定资产周转率	6.2	7.6	8.3	9.0

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	489	1,085	1,393	1,728
少数股东损益	5	12	15	19
非现金支出	371	300	300	316
非经营收益	35	13	13	13
营运资金变动	96	93	-93	-48
经营活动现金流	997	1,503	1,628	2,028
资产	-445	-282	-261	-274
投资	-21	-12	-14	-13
其他	0	-13	-14	-15
投资活动现金流	-466	-306	-289	-302
债权募资	-235	-49	-11	-7
股权募资	0	0	0	0
其他	-126	-158	-201	-201
融资活动现金流	-361	-207	-213	-208
现金净流量	171	989	1,127	1,519

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 8 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	23,303	27,900	29,422	31,033
营业成本	21,644	25,327	26,418	27,560
毛利率%	7.1%	9.2%	10.2%	11.2%
营业税金及附加	99	130	135	141
营业税金率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	23	27	28	30
营业费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	587	703	741	782
管理费用率%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	346	399	421	444
研发费用率%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%
EBIT	617	1,334	1,696	2,095
财务费用	1	-1	-8	-14
财务费用率%	0.0%	-0.0%	-0.0%	-0.0%
资产减值损失	-8	-34	-36	-41
投资收益	-13	-13	-14	-15
营业利润	597	1,292	1,658	2,056
营业外收支	-10	-1	-1	-1
利润总额	587	1,291	1,657	2,055
EBITDA	981	1,600	1,960	2,370
所得税	92	194	248	308
有效所得税率%	15.8%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	5	12	15	19
归属母公司所有者净利润	489	1,085	1,393	1,728

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	817	1,807	2,933	4,452
应收账款及应收票据	78	80	90	100
存货	341	401	507	600
其它流动资产	470	507	552	601
流动资产合计	1,706	2,795	4,082	5,754
长期股权投资	14	12	10	8
固定资产	3,732	3,650	3,549	3,448
在建工程	57	79	97	107
无形资产	754	811	873	938
非流动资产合计	5,879	5,875	5,853	5,826
资产总计	7,585	8,670	9,934	11,579
短期借款	84	35	23	17
应付票据及应付账款	243	285	330	385
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	766	915	938	988
流动负债合计	1,092	1,235	1,291	1,389
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	202	202	202	202
非流动负债合计	202	202	202	202
负债总计	1,294	1,437	1,493	1,591
实收资本	1,202	1,202	1,202	1,202
普通股股东权益	6,211	7,141	8,334	9,862
少数股东权益	80	92	107	126
负债和所有者权益合计	7,585	8,670	9,934	11,579

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。