



湖南黄金 (002155.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

锑、金业绩弹性兑现，复产进度超预期

事件

8月26日公司发布2024半年报，2024H1实现收入151.35亿元，同比+16.61%；归母净利润4.38亿元，同比+56.71%。2024Q2收入为73.16亿元，环比-6.42%，同比+0.12%；归母净利润为2.76亿元，环比+69.75%，同比+59.25%。

点评

金锑价格上涨弥补量跌，业绩高增。自产金24H1产量1.96吨，同比-13.49%；自产锑品0.82吨，同比-7.95%。金价和锑价24H1均价分别同比+20.44%、+28.09%至523.07元/g和10.59万元/吨。金价和锑价24Q2分别环比+13.28%、+35.50%至555.34元/g和12.17万元/吨。24H1自产金收入同比+28.86%至12.19亿元，毛利同比+15.90%至5.32亿元。24H1公司锑品综合收入同比+29.21%至11.28亿元，毛利同比+33.53%至4.54亿元。测算Q2自产金、锑品毛利分别环比+37.63%、+65.30%至3.40亿元和2.53亿元。

管理改善显现，资本结构持续优化。2024Q2年公司期间费用环比-9.29%至2.05亿元，期间费率环比-0.09pct至2.80%。其中：管理费用环比-12.33%至1.28亿元；研发费用仍然环比正增长，环比+1.33%至0.76亿元。24H1末公司资产负债率为14.64%，同比-2.63pct，公司资本结构持续改善。

新龙矿业复产进度超预期。历经一个月左右时间，公司子公司新龙矿业于8月21日实现复产，预计减少当期净利润0.41亿元。相比上一轮停产，此次时间更短，在Q3锑价高位运行且后市持续看涨的情况下，复产进度超预期，有望让市场对公司自产锑品销量的担忧得到一定程度的缓解。

关注锑价第二轮上涨。目前锑库存水平仍然较低，锑“硬短缺”局面持续，且矿山资源集中度较高，时间步入9月光伏冷修和欧洲夏休均有望结束，阻燃剂传统旺季备货需求亦有望边际增加，我们仍然看好锑第二波上涨机会。中长期看海外供应难增、甚至减量明确，光伏景气度延续，库存持续低；出口管制下，锑战略属性提升，锑板块有望迎估值与业绩双升的局面。

盈利预测、估值与评级

预计公司24-26年营收分别为322.53/349.52/353.95亿元，归母净利润分别为11.83/16.93/18.18亿元，EPS分别为0.98/1.41/1.51元，对应PE分别为16.17/11.28/10.52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)：15.91元

相关报告：

- 《湖南黄金公司点评：金锑双轮驱动 Q1 业绩提升》，2024.4.28
- 《湖南黄金公司点评：停产影响产量，金锑涨价增厚利润》，2024.3.26
- 《湖南黄金公司深度研究：金锑双轮，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	32,253	34,952	35,395
营业收入增长率	6.02%	10.75%	38.41%	8.37%	1.27%
归母净利润(百万元)	437	489	1,183	1,696	1,818
归母净利润增长率	20.38%	11.83%	141.78%	43.41%	7.21%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.41	0.98	1.41	1.51
每股经营性现金流净额	1.03	0.83	0.58	1.39	1.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.49%	7.87%	16.47%	19.64%	17.91%
P/E	43.73	39.10	16.17	11.28	10.52
P/B	3.28	3.08	2.66	2.21	1.88

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	32,253	34,952	35,395
增长率		6.0%	10.8%	38.4%	8.4%	1.3%
主营业务成本	-18,398	-19,438	-21,644	-29,739	-31,548	-31,851
%销售收入	92.7%	92.4%	92.9%	92.2%	90.3%	90.0%
毛利	1,448	1,603	1,658	2,514	3,404	3,544
%销售收入	7.3%	7.6%	7.1%	7.8%	9.7%	10.0%
营业税金及附加	-96	-109	-99	-135	-147	-149
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-18	-20	-23	-32	-35	-35
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-623	-657	-587	-581	-629	-637
%销售收入	3.1%	3.1%	2.5%	1.8%	1.8%	1.8%
研发费用	-293	-302	-346	-306	-524	-531
%销售收入	1.5%	1.4%	1.5%	1.0%	1.5%	1.5%
息税前利润 (EBIT)	418	515	605	1,459	2,069	2,192
%销售收入	2.1%	2.4%	2.6%	4.5%	5.9%	6.2%
财务费用	-27	-1	-1	2	9	38
%销售收入	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%
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	1,430	2,047	2,198
营业利润率	1.9%	2.4%	2.6%	4.4%	5.9%	6.2%
营业外收支	-4	-7	-10	-10	-10	-10
税前利润	375	489	587	1,420	2,037	2,188
利润率	1.9%	2.3%	2.5%	4.4%	5.8%	6.2%
所得税	-11	-56	-92	-227	-326	-350
所得税率	2.9%	11.5%	15.8%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	365	433	494	1,193	1,711	1,838
少数股东损益	1	-5	5	10	15	20
归属于母公司的净利润	363	437	489	1,183	1,696	1,818
净利率	1.8%	2.1%	2.1%	3.7%	4.9%	5.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	365	433	494	1,193	1,711	1,838
少数股东损益	1	-5	5	10	15	20
非现金支出	377	441	371	356	379	403
非经营收益	-8	25	35	17	15	12
营运资金变动	-120	337	96	-872	-431	15
经营活动现金净流	614	1,236	997	694	1,675	2,267
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	37	-154	200
其他	8	-661	-126	-219	-244	-301
筹资活动现金净流	141	-585	-361	-182	-398	-101
现金净流量	44	180	171	-203	735	1,620

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	461	636	817	614	1,349	2,969
应收款项	360	401	339	523	566	574
存货	471	308	341	489	519	524
其他流动资产	153	123	209	1,319	1,826	1,827
流动资产	1,445	1,468	1,706	2,944	4,260	5,894
%总资产	19.6%	20.1%	22.5%	32.7%	40.7%	48.2%
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%	43.3%	38.0%	33.0%
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%	67.3%	59.3%	51.8%
资产总计	7,357	7,316	7,585	8,992	10,459	12,225
短期借款	243	319	84	154	0	200
应付款项	334	278	354	438	466	471
其他流动负债	1,001	624	654	901	1,007	1,028
流动负债	1,577	1,221	1,092	1,493	1,473	1,699
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	231	192	202	228	245	247
负债	1,808	1,413	1,294	1,722	1,718	1,946
普通股股东权益	5,478	5,837	6,211	7,181	8,636	10,154
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	4,398	5,854	7,372
少数股东权益	71	67	80	90	105	125
负债股东权益合计	7,357	7,316	7,585	8,992	10,459	12,225

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.302	0.364	0.407	0.984	1.411	1.513
每股净资产	4.557	4.856	5.167	5.974	7.185	8.447
每股经营现金净流	0.511	1.028	0.829	0.577	1.393	1.886
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%	16.47%	19.64%	17.91%
总资产收益率	4.94%	5.98%	6.45%	13.15%	16.22%	14.87%
投入资本收益率	7.00%	7.32%	7.98%	16.49%	19.86%	17.56%
增长率						
主营业务收入增长率	32.19%	6.02%	10.75%	38.41%	8.37%	1.27%
EBIT增长率	2.31%	23.29%	17.48%	141.22%	41.77%	5.96%
净利润增长率	61.28%	20.38%	11.83%	141.78%	43.41%	7.21%
总资产增长率	5.98%	-0.55%	3.68%	18.55%	16.31%	16.88%
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	42.6	39.3	38.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.01%	-5.38%	-11.65%	-6.33%	-15.43%	-26.94%
EBIT利息保障倍数	15.5	506.3	551.4	-780.5	-218.3	-58.2
资产负债率	24.57%	19.31%	17.06%	19.15%	16.42%	15.92%

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	1	2	4	12
增持	0	0	0	0	3
中性	0	0	0	0	3
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.50

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