

► **事件：公司发布 2024 年半年报。**2024 年 H1 实现营收 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 4.39 亿元，同比 +56.68%；单季度看，2024Q2 公司实现营收 73.16 亿元，同比 +0.12%，环比 -6.42%，归母净利润 2.76 亿元，同比 +59.25%，环比 +69.75%，扣非归母净利 2.80 亿元，同比 +29.56%，环比 +76.23%。

► **分析：金铋价格上涨是公司上半年业绩增幅的主要来源。**量：金板块，2024H1 公司生产黄金 27.07 吨，同比减少 2.89%，其中自产金 1.96 吨，同比减少 13.49%，2024 年黄金计划总产量 49.7 吨；铋板块，2024 上半年铋品产量 15147 吨（其中铋锭 3644 吨，氧化铋 7293 吨，含量铋 2903 吨，乙二醇铋 1168 吨，氧化铋母粒 139 吨），其中自产铋 8173 吨，同比减少 7.65%，2024 年计划产量 36000 吨；钨板块，2024 上半年钨品产量 490 标吨，同比减少 21.3%，自产钨精矿 410 标吨，同比增加 67.18%。金铋产量减少系新龙矿业 2024 年 3 月末停产，钨产量增加系湘安钨业 2023 年末恢复生产；价：黄金：2024 年 6 月底，伦敦现货黄金定盘价为 2331 美元/盎司，较年初上涨 12.34%，较去年同期上涨 14.05%；铋：2024H1 铋锭（99.65%）平均价 104799-107340 元/吨，同比上升 29.2%，三氧化二铋（99.5%）平均价为 92319-94861 元/吨，同比上升 29.3%；钨：2024 年 H1 国内市场仲钨酸铵（APT）平均价格 19.78 万元/吨，同比上涨 10.69%；利：公司 2024 年上半年黄金/铋品/钨品板块实现毛利 5.32/4.54/0.07 亿元，同比 +15.76%/+33.37%/-41.31%，对应毛利率 3.83%/40.27%/11.91%，同比 -0.01/+1.27/-0.48pct。

► **新龙矿业恢复再产，盈利影响可控。**截至 2024 上半年公司拥有 100 吨/年黄金生产线、2.5 万吨/年精铋冶炼生产线、4 万吨/年多品种铋产品生产线、3000 吨/年仲钨酸铵生产线。2024 年 7 月 17 日子公司新龙矿业因安全事故再次停产，后于同年 8 月 21 日恢复生产，预计影响当期净利 4100 万元。

► **聚焦探矿增储，持续提高资源保障能力。**2023 年末公司保有资源储量矿石量 6800 万吨，其中铋金属量 307324 吨，金金属量 141756 千克。截至 2024 上半年公司拥有和控制矿业权 30 个，其中探矿权 18 个、采矿权 12 个，目前加大现有矿山基地深边部探矿增储，加快推进找矿行动实施，谋划部署新一轮三年找矿行动（2024-2026 年）。

► **盈利预测与投资建议：**公司掌握国内优质金矿、铋矿资源，业绩有望充分受益于价格中枢上行，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 2024-2026 年归母净利润为 9.09/10.67/14.26 亿元，根据 8 月 26 日股价对应 PE 21/18/13 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品价格波动风险、矿山复产风险，项目进展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	23,303	29,667	30,993	32,733
增长率 (%)	10.8	27.3	4.5	5.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	489	909	1,067	1,426
增长率 (%)	11.2	85.9	17.4	33.6
每股收益 (元)	0.41	0.76	0.89	1.19
PE	39	21	18	13
PB	3.1	2.7	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.91 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

相关研究

- 湖南黄金 (002155.SZ) 2023 年三季度报点评：Q3 业绩受矿山停产影响，Q4 有望逐步恢复-2023/10/28
- 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
- 湖南黄金 (002155.SZ) 2022 年年报点评：金铋价格助推业绩增长，“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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	23,303	29,667	30,993	32,733
营业成本	21,644	27,552	28,615	29,780
营业税金及附加	99	107	124	137
销售费用	23	12	15	16
管理费用	587	653	682	786
研发费用	346	297	341	393
EBIT	617	1,047	1,215	1,621
财务费用	1	-2	-5	-11
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	-13	-6	-5	-3
营业利润	597	1,076	1,254	1,672
营业外收支	-10	-9	-8	-7
利润总额	587	1,067	1,246	1,665
所得税	92	139	162	216
净利润	494	928	1,084	1,448
归属于母公司净利润	489	909	1,067	1,426
EBITDA	981	1,458	1,653	2,084

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	817	1,440	2,523	3,853
应收账款及票据	78	244	212	179
预付款项	119	83	86	89
存货	341	528	470	490
其他流动资产	351	528	525	557
流动资产合计	1,706	2,823	3,816	5,168
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	3,732	3,636	3,642	3,622
无形资产	754	791	834	888
非流动资产合计	5,879	5,802	5,840	5,865
资产合计	7,585	8,625	9,656	11,033
短期借款	84	124	124	124
应付账款及票据	243	226	235	245
其他流动负债	766	1,014	1,093	1,132
流动负债合计	1,092	1,364	1,452	1,500
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	202	202	202	202
非流动负债合计	202	202	202	202
负债合计	1,294	1,566	1,654	1,702
股本	1,202	1,202	1,202	1,202
少数股东权益	80	99	115	137
股东权益合计	6,291	7,059	8,003	9,331
负债和股东权益合计	7,585	8,625	9,656	11,033

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.75	27.31	4.47	5.62
EBIT 增长率	17.13	69.78	16.03	33.42
净利润增长率	11.20	85.92	17.38	33.64
盈利能力 (%)				
毛利率	7.12	7.13	7.67	9.02
净利润率	2.12	3.13	3.50	4.42
总资产收益率 ROA	6.45	10.54	11.05	12.93
净资产收益率 ROE	7.87	13.06	13.53	15.51
偿债能力				
流动比率	1.56	2.07	2.63	3.44
速动比率	1.12	1.61	2.23	3.04
现金比率	0.75	1.06	1.74	2.57
资产负债率 (%)	17.06	18.16	17.12	15.43
经营效率				
应收账款周转天数	1.22	3.00	2.50	2.00
存货周转天数	5.76	7.00	6.00	6.00
总资产周转率	3.07	3.44	3.21	2.97
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.76	0.89	1.19
每股净资产	5.17	5.79	6.56	7.65
每股经营现金流	0.83	0.91	1.42	1.62
每股股利	0.13	0.13	0.13	0.13
估值分析				
PE	39	21	18	13
PB	3.1	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	18.74	12.21	10.12	7.39
股息收益率 (%)	0.82	0.82	0.82	0.82

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	494	928	1,084	1,448
折旧和摊销	365	411	438	463
营运资金变动	96	-262	177	26
经营活动现金流	997	1,092	1,711	1,949
资本开支	-445	-340	-479	-492
投资	-21	0	0	0
投资活动现金流	-466	-346	-484	-495
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-235	40	0	0
筹资活动现金流	-361	-123	-144	-124
现金净流量	171	623	1,083	1,330

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收到任何形式的补偿。

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。	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
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	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