

金铋价格共振上行，铋销量影响业绩

2025 年 08 月 26 日

► **事件：公司发布 2025 年半年报。**2025 年上半年公司实现营收 284.4 亿元，同比增长 87.39%，归母净利润 6.56 亿元，同比增长 49.66%，扣非归母净利润 6.57 亿元，同比增长 49.60%。单季度看，2025Q2 公司实现营收 153.2 亿元，同比增长 109.32%，环比增长 16.72%，扣非归母净利 3.23 亿元，同比增长 17.28%，环比下降 2.71%，扣非归母净利 3.32 亿元，同比增长 18.41%，环比增长 2.01%。

► **点评：金铋价格共振上行，铋销量略少。**量：2025 年上半年公司实现自产金 1.7 吨，同比减少 12.2%，自产铋 7712 吨，同比减少 5.64%；自产钨精矿 505 标吨，同比增长 23.11%。**生产目标：**根据年报指引，公司计划 2025 全年实现金产量 72.5 吨（含冶炼），铋品 39537 吨，钨品 1100 标吨；**价：**2025 上半年黄金均价 3077 美元/盎司，同比增长 39.8%；Q2 黄金均价 3281 美元/盎司，同比增长 40.3%，环比增长 14.3%；2025 上半年国内铋均价 22.3 万元/吨，同比增长 50.2%，Q2 铋均价 18.9 万元/吨，同比增长 128.5%，环比增长 24.4%。**利：**公司上半年矿产板块毛利率 21.23%，同比增长 9.58pct，上半年整体毛利率 4.79%，同比下滑 1.91pct，净利率 2.37pct，同比下滑 0.59pct。从原因看，公司 2025 年第二季度业绩增幅环比下滑主要受铋品市场需求下滑等因素影响，导致二季度铋品销量环比有所下降。

► **利润拆解：**公司 2025 年二季度公司归母净利润同比增长 0.5 亿元，其中增利项主要来源于毛利贡献（1.5 亿元），减利项主要来自于费用及税金（-0.9 亿元）；环比方面，2025 年二季度公司归母净利环比减少 0.1 亿元，其中增利项来自于毛利（0.8 亿元），减利项主要来自于费用及税金（-0.8 亿元）、其他/投资收益（-0.1 亿元）、以及营业外利润（-0.1 亿元）。

► **集团资源待注入，未来成长空间大。**湖南平江县万古金矿田探矿于 2024 年获重大突破。湖南省地质院在万古金矿田地下 2000 米以上深度地层发现超 40 条金矿脉，金品位最高达 138 克/吨，探矿核心区累计探获黄金资源量 300.2 吨。该地区资源实际由公司控股股东湖南黄金集团培育。此外，湖南黄金子公司湖南黄金洞矿业在该地区部分地段拥有采矿权，保有金矿石量 355.1 万吨，金金属量 18.6 吨。年产量约 1.5 吨。2021 年，公司已和控股股东湖南黄金集团签订《行业培育协议书》，由湖南黄金集团代为培育平江县万古矿区金矿资源，待项目成熟，集团承诺将在整合完成后，上市公司具备优先认购权。

► **投资建议：**公司掌握国内优质金矿、铋矿资源，考虑当前金铋价格持续上行，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 19.54、23.93、28.33 亿元，对应 8 月 26 日收盘价 PE 分别为 17/14/12X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**金属价格大幅波动，项目进展不及预期，安全生产风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	27,839	61,196	62,826	64,048
增长率 (%)	19.5	119.8	2.7	1.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	847	1,954	2,393	2,833
增长率 (%)	73.1	130.9	22.4	18.4
每股收益 (元)	0.54	1.25	1.53	1.81
PE	39	17	14	12
PB	4.7	3.8	3.0	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.90 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 王作堃

执业证书：S0100124060015

邮箱：wangzuoshen@mszq.com

相关研究

- 1.湖南黄金 (002155.SZ) 2025 年一季报点评：金铋共振抬升利润，资源潜力大-2025/04/24
- 2.湖南黄金 (002155.SZ) 2024 年年报点评：金铋共振，业绩表现亮眼-2025/04/12
- 3.湖南黄金 (002155.SZ) 2024 年三季报点评：销量低于预期，Q3 业绩环比承压-2024/10/30
- 4.湖南黄金 (002155.SZ) 2024 年半年报点评：充分受益价格上行，新龙矿业恢复生产-2024/08/27
- 5.湖南黄金 (002155.SZ) 2023 年三季报点评：Q3 业绩受矿山停产影响，Q4 有望逐步恢复-2023/10/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	27,839	61,196	62,826	64,048
营业成本	25,650	56,792	57,860	58,536
营业税金及附加	137	306	314	320
销售费用	14	24	22	19
管理费用	638	1,224	1,257	1,281
研发费用	324	581	597	608
EBIT	1,089	2,268	2,777	3,283
财务费用	1	-5	-14	-29
资产减值损失	-42	10	10	10
投资收益	-8	-6	-6	-6
营业利润	1,041	2,326	2,845	3,366
营业外收支	-36	-9	-8	-7
利润总额	1,005	2,317	2,837	3,359
所得税	147	336	411	487
净利润	858	1,981	2,426	2,872
归属于母公司净利润	847	1,954	2,393	2,833
EBITDA	1,513	2,578	3,096	3,603

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,140	2,756	5,116	7,998
应收账款及票据	134	285	293	298
预付款项	90	199	203	205
存货	576	1,400	1,427	1,443
其他流动资产	474	867	878	905
流动资产合计	2,415	5,508	7,916	10,850
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	3,619	3,481	3,331	3,127
无形资产	782	823	872	912
非流动资产合计	5,784	5,665	5,550	5,376
资产合计	8,199	11,172	13,465	16,225
短期借款	30	70	70	70
应付账款及票据	202	467	476	481
其他流动负债	772	1,619	1,618	1,620
流动负债合计	1,003	2,156	2,163	2,171
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	221	221	221	221
非流动负债合计	221	221	221	221
负债合计	1,224	2,376	2,384	2,392
股本	1,202	1,563	1,563	1,563
少数股东权益	70	96	129	168
股东权益合计	6,975	8,796	11,082	13,834
负债和股东权益合计	8,199	11,172	13,465	16,225

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.46	119.83	2.66	1.94
EBIT 增长率	76.63	108.23	22.42	18.23
净利润增长率	73.08	130.87	22.43	18.40
盈利能力 (%)				
毛利率	7.86	7.20	7.90	8.61
净利润率	3.08	3.24	3.86	4.48
总资产收益率 ROA	10.33	17.49	17.77	17.46
净资产收益率 ROE	12.26	22.47	21.85	20.73
偿债能力				
流动比率	2.41	2.55	3.66	5.00
速动比率	1.74	1.81	2.91	4.24
现金比率	1.14	1.28	2.37	3.68
资产负债率 (%)	14.93	21.27	17.70	14.74
经营效率				
应收账款周转天数	1.76	1.70	1.70	1.70
存货周转天数	8.20	9.00	9.00	9.00
总资产周转率	3.40	5.48	4.67	3.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	1.25	1.53	1.81
每股净资产	4.42	5.57	7.01	8.75
每股经营现金流	0.57	1.24	1.73	2.02
每股股利	0.23	0.53	0.65	0.77
估值分析				
PE	39	17	14	12
PB	4.7	3.8	3.0	2.4
EV/EBITDA	20.86	11.63	8.92	6.87
股息收益率 (%)	1.10	2.54	3.11	3.68

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	858	1,981	2,426	2,872
折旧和摊销	423	310	319	320
营运资金变动	-477	-364	-41	-44
经营活动现金流	889	1,933	2,711	3,154
资本开支	-369	-189	-202	-143
投资	29	0	0	0
投资活动现金流	-340	-195	-209	-150
股权募资	1	0	0	0
债务募资	-54	40	0	0
筹资活动现金流	-236	-122	-142	-122
现金净流量	313	1,617	2,360	2,882

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
	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048