



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.67
总股本/流通股本(亿股)	15.63 / 15.63
总市值/流通市值(亿元)	354 / 354
52周内最高/最低价	26.31 / 14.67
资产负债率(%)	14.9%
市盈率	32.39
第一大股东	湖南黄金集团有限责任公司

研究所

分析师: 杨丰源
SAC 登记编号: S1340525070002
Email: yangfengyuan@cnpsec.com
分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com

湖南黄金(002155)

金锑价格持续向好，静待公司业绩释放

● 25H1 实现归母净利润 6.56 亿元

2025H1，公司实现营收 284.36 亿元，同比增长约 87.9%；实现归母净利润 6.56 亿元，同比增长约 49.7%；扣非归母净利润 6.57 亿元，同比增长约 49.6%。其中，2025 年 Q2 实现营收 153.15 亿元，同比增长约 109.3%，与 2025 年 Q1 的 131.21 亿元相比，环比增加 16.7%；Q2 归母净利润 3.23 亿元，同比增加 17.3%，环比减少 2.7%。

● 自产金锑同比下降影响利润释放

2025H1，公司共生产黄金 37,344 千克，同比增长 37.97%；生产锑品 12,134 吨，同比减少 19.89%；生产钨品 554 标吨，同比增长 12.97%。

自产矿产品方面：黄金自产 1,722 千克，同比减少 12.2%；锑品自产 7,712 吨，同比减少 5.64%；钨精矿自产 505 标吨，同比增长 23.11%。

● 金锑价格同步走高，静待公司业绩释放

价格方面，伦敦现货黄金定盘价较年初上涨 24.31%，上半年均价同比上涨 39.21%；上海黄金交易所 Au9999 黄金 6 月底收盘价较年初上涨 24.50%。

国内锑价呈现先涨后跌的走势，2025H1 国内锑锭（99.65%）平均价同比上升 83.0%；三氧化二锑（99.5%）平均价同比上升 86.2%。

● 聚焦探矿增储，夯实资源保障基础

公司锚定资源储量“生命线”，以探矿增储为核心，深入推进三年找矿行动（2024-2026 年），持续增强矿产资源保障能力；全力推进重点工程项目建设，甘肃加鑫以地南矿区矿产资源利用项目顺利启动。截至报告期末，公司拥有和控制矿业权 31 个，其中探矿权 19 个、采矿权 12 个。

● 盈利预测

我们预计 2025-2027 年，随着金锑价格中枢稳健上移，公司矿山产销量稳中有升，预计归母净利润为 15.85/19.63/22.54 亿元，YOY 为 87%/24%/15%，对应 PE 为 22.35/18.05/15.72，维持“买入”评级。

● 风险提示

金锑价格超预期下跌，公司销量不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	27839	39555	41749	44544
增长率(%)	19.46	42.09	5.55	6.70
EBITDA（百万元）	1512.61	2261.57	2723.21	3075.48
归属母公司净利润（百万元）	846.54	1584.77	1962.85	2253.74
增长率(%)	73.08	87.20	23.86	14.82
EPS（元/股）	0.54	1.01	1.26	1.44
市盈率（P/E）	41.85	22.35	18.05	15.72
市净率（P/B）	5.13	4.44	3.81	3.28
EV/EBITDA	11.77	14.84	11.89	10.07

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	27839	39555	41749	44544	营业收入	19.5%	42.1%	5.5%	6.7%
营业成本	25650	36075	37743	40323	营业利润	74.4%	83.3%	23.5%	14.7%
税金及附加	137	206	217	0	归属于母公司净利润	73.1%	87.2%	23.9%	14.8%
销售费用	14	40	42	0	获利能力				
管理费用	638	989	1044	1114	毛利率	7.9%	8.8%	9.6%	9.5%
研发费用	324	396	417	445	净利率	3.0%	4.0%	4.7%	5.1%
财务费用	1	-16	-27	-44	ROE	12.3%	19.9%	21.1%	20.8%
资产减值损失	-42	-11	-11	-3	ROIC	13.3%	19.5%	20.5%	20.0%
营业利润	1041	1908	2358	2703	偿债能力				
营业外收入	1	10	10	10	资产负债率	14.9%	17.1%	16.3%	15.9%
营业外支出	37	35	35	35	流动比率	2.41	2.52	2.99	3.46
利润总额	1005	1883	2333	2678	营运能力				
所得税	147	282	350	402	应收账款周转率	262.21	264.33	246.48	247.77
净利润	858	1601	1983	2277	存货周转率	55.89	52.35	46.02	46.49
归母净利润	847	1585	1963	2254	总资产周转率	3.53	4.42	3.99	3.67
每股收益(元)	0.54	1.01	1.26	1.44	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.54	1.01	1.26	1.44
货币资金	1140	1956	3193	4708	每股净资产	4.42	5.10	5.95	6.92
交易性金融资产	0	2	4	4	估值比率				
应收票据及应收账款	134	165	174	186	PE	41.85	22.35	18.05	15.72
预付款项	90	180	189	202	PB	5.13	4.44	3.81	3.28
存货	576	802	839	896	现金流量表				
流动资产合计	2415	3736	5077	6707	净利润	858	1601	1983	2277
固定资产	3619	3797	3950	4086	折旧和摊销	423	394	418	441
在建工程	76	147	221	296	营运资本变动	-477	-129	11	26
无形资产	782	729	676	623	其他	84	31	32	32
非流动资产合计	5784	5980	6152	6309	经营活动现金流净额	889	1897	2443	2776
资产总计	8199	9716	11229	13016	资本开支	-369	-621	-621	-625
短期借款	30	130	230	330	其他	29	-1	-1	-1
应付票据及应付账款	202	301	315	336	投资活动现金流净额	-340	-622	-622	-626
其他流动负债	772	1051	1153	1274	股权融资	1	0	0	0
流动负债合计	1003	1482	1698	1940	债务融资	-54	59	59	105
其他	221	176	131	136	其他	-183	-519	-643	-740
非流动负债合计	221	176	131	136	筹资活动现金流净额	-236	-460	-584	-635
负债合计	1224	1658	1829	2075	现金及现金等价物净增加额	313	816	1237	1515
股本	1202	1202	1202	1202					
资本公积金	1289	1289	1289	1289					
未分配利润	4083	4913	5940	7120					
少数股东权益	70	86	105	128					
其他	331	569	863	1201					
所有者权益合计	6975	8059	9400	10941					
负债和所有者权益总计	8199	9716	11229	13016					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048