



湖南黄金 (002155.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，关注锑价回升和万古矿区整合进展

事件

4月9日公司发布2025年报，实现营收501.81亿元，同比+80.26%；归母净利润14.88亿元，同比+75.77%；扣非归母净利润15.27亿元，同比+75.52%。4Q25实现营收89.87亿元，环比-29.56%、同比+31.21%；归母净利润4.59亿元，环比+23.06%、同比+155.51%。

点评

金价显著上涨主导利润释放。4Q25 锑、金均价分别环比-10.73%、+19.88%至16.44万元/吨、950元/克。金价上涨带动公司盈利高增，4Q25 公司毛利环比/同比分别+11.19%/+53.63%至9.07亿元；毛利率环比/同比分别+3.70pct/+1.47pct至10.09%。

自产金、锑产量同比仍承压，外购非标金加工产量维持增长。2H25 公司黄金自产1,709千克，同比-1.95%；锑品自产6,494吨，同比-7.94%。2H25 公司外购非标金加工产量22,329吨，同比+27.46%，增幅较1H25降低14.43pcts。

降本增效推进，资本结构进一步优化。4Q25 公司期间费用、期间费率分别同比+2.41%、-0.95pct，环比+0.61%、+1.01pct至3.04亿元、3.38%，主要受四季度营收季节性回落影响；其中管理费用环比+9.50%、同比+28.20%至2.07亿元。公司4Q25末资产负债率为13.47%，环比、同比分别-1.69pct/-1.46pct，持续降至低位。

关注万古矿区整合注入进程。2026年1月12日公司公告拟收购湖南黄金天岳矿业有限公司、湖南中南黄金冶炼有限公司100%股份。其中，湖南黄金天岳矿业有限公司于湖南省万古矿区拥有12宗矿业权。2024年11月，万古金矿田探矿发现超40条金矿脉，核心区累计探明黄金资源量300.2吨。目前公司正全力推进万古矿区黄金资源整合项目，未来公司资源储量有望显著增厚。

坚定看好后续出口修复带来锑价“内外同涨”。近期海外锑价有所回涨，系海外询单增加所致；后市看，我们认为锑品相关贸易水平有望回升的情况下，海外仍将开启补库，锑望迎第二波“内外同涨”。

盈利预测、估值与评级

预计公司26-28年营收分别为801/887/946亿元，实现归母净利润分别为25/29/29亿元，EPS分别为1.59/1.83/1.86元，对应PE分别为19/17/17倍。维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动；需求不及预期；项目推进不及预期。

金属材料组

分析师：吴晋恺 (执业 S1130526010001)

wujinkai@gjzq.com.cn

分析师：王钦扬 (执业 S1130523120001)

wangqinyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：31.03 元

相关报告：

- 《湖南黄金公司点评：外购业务比重增加拖累盈利水平，看好锑价回涨》，2025.8.26
- 《湖南黄金公司点评：金、锑涨价驱动业绩大增，看好全年业绩表现》，2025.4.23
- 《湖南黄金公司点评：价格环比下跌拖累业绩，关注锑价再次上涨》，2025.4.11



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	27,839	50,181	80,063	88,740	94,553
营业收入增长率	19.46%	80.26%	59.55%	10.84%	6.55%
归母净利润(百万元)	847	1,488	2,488	2,866	2,908
归母净利润增长率	73.08%	75.77%	67.21%	15.20%	1.44%
摊薄每股收益(元)	0.70	0.95	1.59	1.83	1.86
每股经营性现金流净额	0.74	0.96	2.10	1.90	2.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.26%	18.33%	24.09%	22.25%	18.88%
P/E	44.06	32.59	19.49	16.92	16.68
P/B	5.40	5.97	4.69	3.76	3.15

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	23,303	27,839	50,181	80,063	88,740	94,553
增长率		19.5%	80.3%	59.5%	10.8%	6.6%
主营业务成本	-21,644	-25,650	-47,097	-75,239	-83,241	-88,898
%销售收入	92.9%	92.1%	93.9%	94.0%	93.8%	94.0%
毛利	1,658	2,188	3,084	4,824	5,499	5,655
%销售收入	7.1%	7.9%	6.1%	6.0%	6.2%	6.0%
营业税金及附加	-99	-137	-160	-240	-266	-284
%销售收入	0.4%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-23	-14	-27	-24	-27	-28
%销售收入	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-587	-638	-726	-1,041	-1,154	-1,229
%销售收入	2.5%	2.3%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
研发费用	-346	-324	-345	-560	-621	-662
%销售收入	1.5%	1.2%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	605	1,076	1,826	2,958	3,432	3,451
%销售收入	2.6%	3.9%	3.6%	3.7%	3.9%	3.7%
财务费用	-1	-1	2	58	103	153
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-6	-46	-4	-30	-80	-90
公允价值变动收益	1	0	0	5	5	5
投资收益	-6	-8	-14	-6	-6	-6
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	597	1,041	1,823	2,984	3,453	3,513
营业利润率	2.6%	3.7%	3.6%	3.7%	3.9%	3.7%
营业外收支	-10	-36	-41	-10	-10	-10
税前利润	587	1,005	1,783	2,974	3,443	3,503
利润率	2.5%	3.6%	3.6%	3.7%	3.9%	3.7%
所得税	-92	-147	-272	-446	-516	-525
所得税率	15.8%	14.6%	15.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	494	858	1,510	2,528	2,926	2,978
少数股东损益	5	11	22	40	60	70
归属于母公司的净利润	489	847	1,488	2,488	2,866	2,908
净利率	2.1%	3.0%	3.0%	3.1%	3.2%	3.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	494	858	1,510	2,528	2,926	2,978
少数股东损益	5	11	22	40	60	70
非现金支出	371	469	402	350	423	456
非经营收益	35	38	-5	45	12	12
营运资金变动	96	-477	-408	363	-391	57
经营活动现金净流	997	889	1,499	3,286	2,969	3,503
资本开支	-445	-369	-324	-529	-540	-545
投资	-21	29	12	-195	5	5
其他	0	0	0	-6	-6	-6
投资活动现金净流	-466	-340	-311	-730	-542	-547
股权募资	0	1	0	0	0	0
债权募资	-235	-54	-30	-51	0	200
其他	-126	-183	-332	-275	-313	-391
筹资活动现金净流	-361	-236	-362	-327	-313	-191
现金净流量	171	313	829	2,230	2,115	2,765

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	817	1,140	2,007	4,236	6,352	9,117
应收款项	339	478	548	1,297	1,438	1,532
存货	341	576	969	1,237	1,368	1,461
其他流动资产	209	221	106	1,504	2,036	2,058
流动资产	1,706	2,415	3,630	8,274	11,193	14,169
%总资产	22.5%	29.5%	38.5%	58.2%	64.9%	69.8%
长期投资	23	14	13	13	13	13
固定资产	3,790	3,695	3,688	3,798	3,837	3,845
%总资产	50.0%	45.1%	39.1%	26.7%	22.3%	18.9%
无形资产	1,983	1,976	1,979	2,044	2,113	2,184
非流动资产	5,879	5,784	5,806	5,942	6,049	6,128
%总资产	77.5%	70.5%	61.5%	41.8%	35.1%	30.2%
资产总计	7,585	8,199	9,436	14,216	17,242	20,296
短期借款	84	33	3	0	0	200
应付款项	354	321	421	1,106	1,223	1,307
其他流动负债	654	650	636	2,177	2,420	2,569
流动负债	1,092	1,003	1,060	3,283	3,644	4,076
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	202	221	211	515	567	602
负债	1,294	1,224	1,271	3,798	4,211	4,678
普通股股东权益	6,211	6,905	8,117	10,330	12,883	15,400
其中：股本	1,202	1,202	1,563	1,563	1,563	1,563
未分配利润	3,408	4,083	5,266	7,504	10,058	12,575
少数股东权益	80	70	48	88	148	218
负债股东权益合计	7,585	8,199	9,436	14,216	17,242	20,296

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.407	0.704	0.952	1.592	1.834	1.861
每股净资产	5.167	5.745	5.194	6.610	8.245	9.855
每股经营现金净流	0.829	0.739	0.959	2.103	1.900	2.241
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	7.87%	12.26%	18.33%	24.09%	22.25%	18.88%
总资产收益率	6.45%	10.33%	15.77%	17.50%	16.62%	14.33%
投入资本收益率	7.98%	13.09%	18.92%	24.12%	22.37%	18.54%
增长率						
主营业务收入增长率	10.75%	19.46%	80.26%	59.55%	10.84%	6.55%
EBIT 增长率	17.48%	77.81%	69.76%	61.99%	16.01%	0.58%
净利润增长率	11.83%	73.08%	75.77%	67.21%	15.20%	1.44%
总资产增长率	3.68%	8.09%	15.08%	50.66%	21.29%	17.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.2	1.4	0.8	1.3	1.3	1.3
存货周转天数	5.5	6.5	6.0	6.0	6.0	6.0
应付账款周转天数	3.3	3.2	1.8	3.5	3.5	3.5
固定资产周转天数	58.5	47.5	26.5	16.7	15.2	14.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.65%	-15.87%	-24.57%	-40.69%	-48.76%	-57.11%
EBIT 利息保障倍数	551.4	835.6	-1,055.0	-51.4	-33.5	-22.5
资产负债率	17.06%	14.93%	13.47%	26.72%	24.42%	23.05%

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	0	0	0	2
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	2.00	1.00

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