

25 及 26Q1 业绩创历史最佳， 万古矿区资源整合落地在即

湖南黄金 (002155.SZ)

核心观点

- 2025 年公司实现归母净利润 14.88 亿元，同比+76%；公司预计 2026 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润为 5.3 亿元~6.3 亿元，同比增加 60% 到 90%。
- 量减与价增对冲，2025 年业绩创历史最佳，此外，即使以 2026Q1 业绩预告下沿 5.3 亿来看，公司单季度盈利同样创历史最佳。
- 甘肃加鑫项目建设开启+万古矿区资源整合，将成为公司自产金产量的重要增长点。

事件

公司发布 2026 年第一季度业绩预告

公司预计 2026 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润为 5.3 亿元~6.3 亿元，同比增加 60% 到 90%。

公司发布 2025 年报

2025 年公司实现营业总收入 502 亿元，同比+80%；实现归母净利润 14.88 亿元，同比+76%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元（含税）。

简评

一、金铋齐涨，2025 及 2026Q1 业绩创历史最佳

1、量：2025 年公司自产金、铋同降 7.4%、6.7%

量：自产金 3.431 吨（-7.4%），自产铋 1.42 万吨（-6.7%），自产钨 908 标吨（+3.3%）；

2026 年，公司计划自产黄金 4 吨、自产铋 1.8 万吨、自产钨 1100 吨。

2、价：2025 年黄金、铋价格同增 43%、40%

2025 年黄金、铋均价分别为 797.75 元/克（同比+43%）、18.14 万元/吨（同比+40%）；

2026Q1 黄金、铋均价分别为 1088.64 元/克（环比+15%）、16.63 万元/吨（环比+2%）。

量减与价增对冲，2025 年业绩创历史最佳，此外，即使以 2026Q1 业绩预告下沿 5.3 亿来看，公司单季度盈利同样创历史最佳。

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

010-56135290

SAC 编号:S1440521110005

覃静

qinjing@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080002

SFC 编号:BWC080

邵三才

shaosancai@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070004

发布日期：2026 年 04 月 17 日

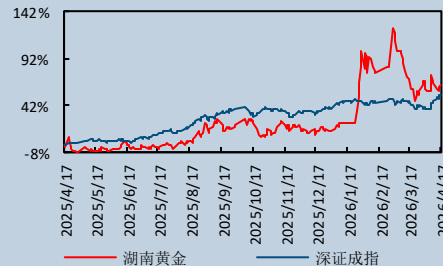
当前股价：30.15 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-4.92/-4.10	31.26/32.49	18.10/-5.57
12 月最高/最低价 (元)		41.47/17.60
总股本 (万股)		156,265.13
流通 A 股 (万股)		156,251.09
总市值 (亿元)		471.14
流通市值 (亿元)		471.10
近 3 月日均成交量 (万)		10451.41
主要股东		
湖南黄金集团有限责任公司		35.06%

股价表现



相关研究报告

二、甘肃加鑫项目建设开启+万古矿区资源整合，将成为公司自产金产量的重要增长点

甘肃加鑫：公司积极推进甘肃加鑫项目建设，项目采选设计规模 50 万吨/年，产品为金精矿，2026 年已启动井下施工建设，建设周期预计 2 年；2028 年投产后有望共吸纳 1.5 吨自产金产能；

万古矿区：公司拟通过发行股份方式购买交易对方湖南黄金集团、天岳投资集团持有的黄金天岳合计 100% 股权，及湖南黄金集团持有的中南冶炼 100% 股权；万古金矿是此次收购的核心资产；黄金天岳股权结构为：湖南黄金集团持股 51%+天岳投资集团持股 49%，黄金天岳旗下拥有万古金矿田，2024 年 12 月 21 日湖南省地质院曾宣布，湖南平江县万古金矿田探矿获重大突破，“专家会商认为，湘东万古金矿田矿床规模属于超大型，预测地下 3000 米以上远景黄金储量超 1000 吨”，公司目前正加快万古矿区资源整合进程，整合完成后实施一体化开发，形成新的业绩增长点。

此外，公司子公司新邵四维已于 2025 年 11 月取得潭溪钨矿采矿权，核定生产规模 99 万吨/年，公司将全力推进矿山设计、立项、环评、安评等前期手续办理，力争尽快启动生产建设，投产后公司自产钨产量将显著提高。

三、持续深化降本增效管理

近年来，公司持续深化降本增效管理，严格管控人工成本、固定成本及管理费用，辰州矿业、黄金洞矿业等核心子公司吨矿成本实现同口径下降。2026 年，公司将推动成本管控从“总量控制”向“结构优化”转型，效率提升从“要素投入”向“技术驱动”升级，通过改革创新与科技赋能，全面提升全流程作业效率，实现系统性降本增效，构建以技术创新为核心的长效成本竞争力。

投资建议：预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 23.7 亿元、27.8 亿元和 38.8 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 19.86、16.96 和 12.13 倍，考虑到公司在黄金及锑行业地位及成长性，给予公司“买入”评级。

图表1：公司重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	27,838.54	50,181.27	75,132.29	78,880.41	106,287.27
增长率（%）	19.46	80.26	49.72	4.99	34.74
净利润（百万元）	846.54	1,487.99	2,372.13	2,777.69	3,883.77
增长率（%）	73.08	75.77	59.42	17.10	39.82
ROE（%）	12.26	18.33	24.26	23.70	26.90
EPS（元/股，摊薄）	0.54	0.95	1.52	1.78	2.49
P/E（倍）	55.65	31.66	19.86	16.96	12.13
P/B（倍）	6.82	5.80	4.82	4.02	3.26

资料来源：Wind，中信建投

风险分析

1、受环保或限产等因素影响，公司主要产品产量不及预期风险。

2、**全球经济大幅度衰退，铋传统消费断崖式萎缩；或光伏装机需求不及预期，造成铋价下跌。**世界银行在最新发布的《全球经济展望》中预计 2025 年和 2026 年全球 GDP 增速为 2.7%。该机构认为，随着通胀放缓和增长平稳，全球经济正在通往软着陆的道路上，但风险仍然存在。欧美经济数据已经出现下降趋势，若陷入深度衰退对有色金属的消费冲击是巨大的。

3、**黄金价格大幅下跌；**若美国通胀失控，美联储货币收紧超预期，强势美元将压制黄金价格。

4、**原材料价格上升风险。**

5、**盈利预测不及预期风险；**在 2026 年自产黄金、铋产量分别是 4 吨、1.8 万吨的假设下，若黄金、铋价格较我们假设值下降 10 元/克、1 万元/吨，或将造成公司归母净利润较我们预测下降 0.34 亿元、1.1 亿元。

分析师介绍

王介超

金属新材料首席分析师，中南大学硕士，高级工程师，一级建造师，咨询师，曾主编 GB/T18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利，擅长金属新材料及建筑材料产业研究，上榜新财富最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色最佳分析师，wind 金牌分析师，水晶球钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师等。

覃静

中信建投证券金属和金属新材料研究员，一级建造师，有色期货研究 10 年，大类资产配置商品策略分析 2 年。曾任国内头部期货公司有色研究负责人，为国内多家上市企业提供风险管理指导，善于供需与宏观结合，兼顾卖方系统研究与买方战略布局，挖掘行业投资机会，曾获“上期所最佳产业分析师”。

邵三才

金属和金属新材料行业分析师，上海财经大学投资学学士/硕士，2022 年加入中信建投证券研究发展部，2023/2024 年新财富上榜团队成员，2023/2024 年金麒麟上榜团队成员，2023/2024 年上海证券报最佳分析师上榜团队成员，2024 年水晶球上榜团队成员，2023/2024 年 Wind “金牌分析师” 上榜团队成员，2024 年 21 世纪金牌分析师上榜团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk