



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，黄金板块望迎量价齐升

事件

8月20日公司发布2026年半年报，1H26公司实现营收320.29亿元，同比+12.63%；归母净利润9.57亿元，同比+46.01%。其中，2Q26实现营业收入131.99亿元，环比-29.90%、同比-13.82%；归母净利润3.62亿元，环比-39.26%、同比+11.88%。

点评

铋、金价格环比回落，业务结构优化带动毛利率提升。2Q26铋均价环比-8.35%、同比-31.25%至15.15万元/吨；黄金均价环比-9.16%、同比+28.59%至990.13元/克。受产品价格回落影响，2Q26公司毛利环比-16.70%、同比+13.52%至8.22亿元；毛利率环比+0.99pct、同比+1.50pct至6.23%，或主要受低毛利外购非标金业务收入占比下降带动。

产品产量同比下滑，存货增加或反映产销节奏影响。1H26公司金、铋、钨产品产量均同比下降，公司黄金/铋品/钨品产量分别为29,614千克/11,201吨/453标吨，同比-20.7%/-8.18%/-18.19%；其中黄金/铋品/钨品自产量分别为1,616千克/5,782吨/453标吨，同比-6.16%/-25.03%/-10.22%。同时，公司存货较2025年末+121.50%至21.45亿元，占总资产比重提高11.38pcts至21.64%，产量下滑或部分受到阶段性产销节奏影响。

期间费用同比压降，资本结构进一步优化。2Q26期间费用环比+6.42%、同比-10.68%至2.44亿元，期间费用率环比+0.63pct、同比+0.06pct至1.85%；其中，管理费用环比-2.17%、同比-14.69%至1.50亿元。公司1H26末资产负债率为12.40%，环比、同比分别-0.43pct、-1.31pct，整体负债水平进一步降低。

万古金矿注入加快推进。2026年7月8日公司披露重组草案，拟以43.34亿元对价收购黄金天岳及中南冶炼100%股权，正式推进万古矿区金矿及冶炼资产注入。8月19日，公司公告拟将配套募集资金上限由10亿元调增至10.5亿元，并自8月20日起停牌。

盈利预测、估值与评级

预计公司26-28年营收分别为707.2/758.4/834.2亿元，实现归母净利润分别为18.1/19.7/22.3亿元，EPS分别为1.16/1.26/1.43元，对应PE分别为21/19/17倍。维持“买入”评级。

风险提示

金、铋价格波动；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

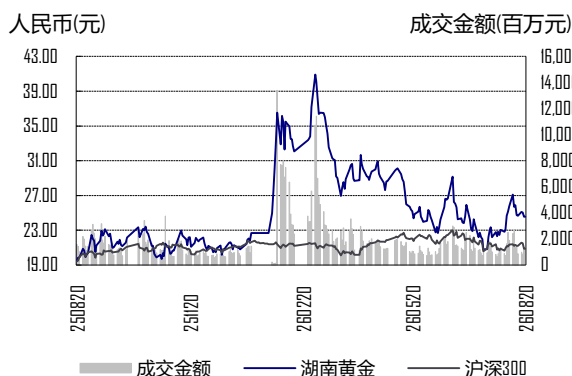
联系人：宁柯

ningke@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：24.56元

相关报告：

- 《湖南黄金公司点评：业绩符合预期，关注铋价回升和万古矿区整合进展》，2026.4.10
- 《湖南黄金公司点评：外购业务比重增加拖累盈利水平，看好铋价回涨》，2025.8.26



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	70,720	75,843	83,422
营业收入增长率	19.46%	80.26%	40.93%	7.24%	9.99%
归母净利润 (百万元)	847	1,488	1,810	1,975	2,228
归母净利润增长率	73.08%	75.77%	21.65%	9.10%	12.80%
摊薄每股收益 (元)	0.70	0.95	1.16	1.26	1.43
每股经营性现金流净额	0.74	0.96	0.90	1.26	1.76
ROE (归属母公司) (摊薄)	12.26%	18.33%	18.75%	17.46%	16.94%
P/E	22.34	22.15	21.20	19.43	17.23
P/B	2.74	4.06	3.98	3.39	2.92

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	70,720	75,843	83,422
增长率		19.5%	80.3%	40.9%	7.2%	10.0%
主营业务成本	-21,644	-25,650	-47,097	-66,891	-71,641	-78,754
%销售收入	92.9%	92.1%	93.9%	94.6%	94.5%	94.4%
毛利	1,658	2,188	3,084	3,829	4,202	4,668
%销售收入	7.1%	7.9%	6.1%	5.4%	5.5%	5.6%
营业税金及附加	-99	-137	-160	-212	-228	-250
%销售收入	0.4%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-23	-14	-27	-21	-23	-25
%销售收入	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-587	-638	-726	-919	-986	-1,084
%销售收入	2.5%	2.3%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
研发费用	-346	-324	-345	-495	-531	-584
%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	2,181	2,435	2,724
%销售收入	2.6%	3.9%	3.6%	3.1%	3.2%	3.3%
财务费用	-1	-1	2	37	50	81
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
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	2,187	2,404	2,713
营业利润率	2.6%	3.7%	3.6%	3.1%	3.2%	3.3%
营业外收支	-10	-36	-41	-10	-10	-10
税前利润	587	1,005	1,783	2,177	2,394	2,703
利润率	2.5%	3.6%	3.6%	3.1%	3.2%	3.2%
所得税	-92	-147	-272	-326	-359	-405
所得税率	15.8%	14.6%	15.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	494	858	1,510	1,850	2,035	2,298
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	1,810	1,975	2,228
净利率	2.1%	3.0%	3.0%	2.6%	2.6%	2.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	494	858	1,510	1,850	2,035	2,298
少数股东损益	5	11	22	40	60	70
非现金支出	371	469	402	353	433	474
非经营收益	35	38	-5	45	12	12
营运资金变动	96	-477	-408	-834	-518	-27
经营活动现金净流	997	889	1,499	1,414	1,962	2,756
资本开支	-445	-369	-324	-629	-640	-645
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	-830	-642	-647
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	258	1,008	1,918

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	2,264	3,272	5,190
应收款项	339	478	548	766	822	904
存货	341	576	969	1,100	1,178	1,295
其他流动资产	209	221	106	1,269	1,774	1,781
流动资产	1,706	2,415	3,630	5,400	7,046	9,170
%总资产	22.5%	29.5%	38.5%	47.2%	53.1%	58.9%
长期投资	23	14	13	13	13	13
固定资产	3,790	3,695	3,688	3,895	4,023	4,113
%总资产	50.0%	45.1%	39.1%	34.1%	30.3%	26.4%
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	6,038	6,235	6,396
%总资产	77.5%	70.5%	61.5%	52.8%	46.9%	41.1%
资产总计	7,585	8,199	9,436	11,438	13,281	15,566
短期借款	84	33	3	0	0	200
应付款项	354	321	421	535	573	630
其他流动负债	654	650	636	916	983	1,083
流动负债	1,092	1,003	1,060	1,451	1,556	1,912
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	202	221	211	247	263	285
负债	1,294	1,224	1,271	1,698	1,819	2,198
普通股股东权益	6,211	6,905	8,117	9,652	11,314	13,151
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	6,826	8,489	10,325
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	11,438	13,281	15,566

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.407	0.704	0.952	1.158	1.264	1.425
每股净资产	5.167	5.745	5.194	6.176	7.240	8.416
每股经营现金净流	0.829	0.739	0.959	0.905	1.255	1.763
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%	18.75%	17.46%	16.94%
总资产收益率	6.45%	10.33%	15.77%	15.83%	14.87%	14.31%
投入资本收益率	7.98%	13.09%	18.92%	19.02%	18.05%	17.05%
增长率						
主营业务收入增长率	10.75%	19.46%	80.26%	40.93%	7.24%	9.99%
EBIT 增长率	17.48%	77.81%	69.76%	19.43%	11.66%	11.86%
净利润增长率	11.83%	73.08%	75.77%	21.65%	9.10%	12.80%
总资产增长率	3.68%	8.09%	15.08%	21.22%	16.11%	17.21%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.2	1.4	0.8	0.8	0.8	0.8
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	1.8	1.8	1.8
固定资产周转天数	58.5	47.5	26.5	19.5	18.6	17.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.65%	-15.87%	-24.57%	-23.28%	-28.57%	-37.35%
EBIT 利息保障倍数	551.4	835.6	-1,055.0	-58.7	-48.4	-33.8
资产负债率	17.06%	14.93%	13.47%	14.85%	13.69%	14.12%

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	1	3	5	11
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.25	1.17	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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