

公司点评

湖南黄金(002155.SZ)

有色金属 | 贵金属

全球锑矿龙头，业绩稳定增长

2023年04月17日

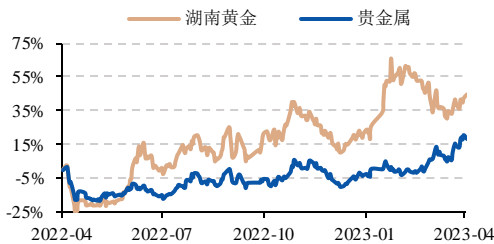
评级 增持

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	16.26
52周价格区间(元)	8.47-18.66
总市值(百万)	19545.17
流通市值(百万)	19543.19
总股本(万股)	120204.00
流通股(万股)	120191.80

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
湖南黄金	5.11	16.81	44.53
贵金属	11.39	21.35	18.56

周策

分析师

执业证书编号:S0530519020001
zhouce67@hncasing.com

相关报告

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	19,845	21,040	22,434	23,965	25,654
净利润(百万元)	363.31	437.36	778.17	864.31	1,032.77
每股收益(元)	0.30	0.36	0.65	0.72	0.86
每股净资产(元)	4.56	4.86	5.46	6.13	6.93
P/E	52.97	44.00	24.73	22.27	18.63
P/B	3.51	3.30	2.93	2.61	2.31

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营业收入 210.41 亿元, 同比增长 6.02%。实现利润总额 4.89 亿元, 同比增长 30.32%。实现归属于上市公司股东的总利润 4.37 亿元, 同比增长 20.38%。
- **公司为全国十大产金企业之一, 全球锑矿开发龙头企业。** 公司长期专注于黄金、锑和钨三种金属的矿山开采和深加工, 拥有集矿山勘探、开采、选矿、冶炼、精炼、深加工及销售于一体的完整产业链, 在该领域形成了独特的生产技术和丰富的管理经验。拥有规模化的生产线, 拥有 100 吨/年黄金生产线、2.5 万吨/年精锑冶炼生产线、4 万吨/年多品种锑产品生产线、3000 吨/年仲钨酸铵生产线。截至 2022 年, 按金属量计算, 公司保有资源储量金 144.9 吨、锑 30.4 万吨、钨 10.0 万吨。
- **主营金、锑业务稳步增长。** 2022 年, 公司生产黄金 48.06 吨, 同比增长 1.12%, 其中生产标准金 44.88 吨, 含量金 3.18 吨; 生产锑品 3.07 万吨, 同比减少 21.86%, 其中精锑 0.77 万吨, 氧化锑 1.34 万吨, 含量锑 0.71 万吨, 乙二醇锑 0.21 万吨, 氧化锑母粒 402 吨; 生产钨品 2,033 标吨, 同比增长 20.80%。其中, 黄金自产 4.61 吨, 同比减少 10.68%; 锑自产 1.86 万吨, 同比增长 5.88%; 钨精矿自产 1,604 标吨, 同比减少 12.40%。黄金产品实现销售收入 186.52 亿元, 同比增长 5.48%, 主要原因是外购非标金业务收入同比增加; 锑品实现销售收入 20.11 亿元, 同比增加 8.14%, 主要原因是锑品价格上涨; 钨品实现销售收入 3.16 亿元, 主要原因是销量及价格均有上涨。
- **加大探矿增储力度, 增强可持续发展能力。** 公司牢固树立“资源储量是矿山生命线”的理念, 全力开展探矿增储工作, 强力推进老矿山深边部找矿三年(2021-2023)行动, 持续开展矿山深边部接替资源勘查。统筹谋划推进重点矿权办理工作, 完成龙山金锑矿采矿许可证短期延续, 全力推进甘肃加鑫探转采工作。持续提高资源储备, 取得平江县曲溪矿区金矿普查探矿权。2022 年, 公司掘进投入 5.19 亿元, 完成开拓进尺 27,048 米, 探矿进尺 14,694 米, 生探进尺 25,554 米。截止 2022 年, 公司拥有和控制探矿权 24 个、采矿权 12 个。

- **盈利预测：**我们预计公司 2023-2025 年实现净利润为 7.78 亿元、8.64 亿元、10.33 亿元，对应 EPS 分别为 0.65 元、0.72 元、0.86 元，对应现价 PE24.73 倍、22.27 倍和 18.63 倍。鉴于目前全球发达经济体显现衰退迹象，美联储加息预期见顶，预计中长期黄金价格将高位运行，叠加锑需求逐步增长，全球供给相对紧缺且增量有限，预计锑价也将迎来稳定支撑，公司主营产品有望量价齐升。我们给予公司 2023 年 25-30 倍的 PE，首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**美联储超预期加息，金、锑价格大幅波动，下游需求不及预期。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	19,845	21,040	22,434	23,965	25,654	营业收入	19,845	21,040	22,434	23,965	25,654
减: 营业成本	18,397	19,437	20,283	21,643	23,055	增长率(%)	32.19	6.02	6.62	6.82	7.05
营业税金及附加	95.91	109.33	107.90	115.27	123.39	归属母公司股东净利润	363.31	437.36	778.17	864.31	1,032.7
营业费用	18.38	19.69	19.27	20.59	22.04	增长率(%)	61.28	20.38	77.93	11.07	19.49
管理费用	623.38	657.39	760.40	812.30	869.53	每股收益(EPS)	0.30	0.36	0.65	0.72	0.86
研发费用	292.94	301.67	330.00	352.53	377.36	每股股利(DPS)	0.06	0.00	0.04	0.05	0.06
财务费用	26.90	1.02	1.72	-12.00	-18.75	每股经营现金流	0.51	1.03	1.67	1.80	1.43
减值损失	-29.45	-36.19	-83.87	-89.59	-95.91	销售毛利率	0.07	0.08	0.10	0.10	0.10
加: 投资收益	-4.42	-9.03	-5.70	-5.70	-5.70	销售净利率	0.02	0.02	0.03	0.04	0.04
公允价值变动损益	0.64	4.06	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.07	0.07	0.12	0.12	0.12
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.07	0.07	0.13	0.13	0.19
营业利润	378.83	496.56	863.53	958.69	1,144.	市盈率(P/E)	52.97	44.00	24.73	22.27	18.63
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.51	3.30	2.93	2.61	2.31
利润总额	375.28	489.07	859.65	954.81	1,140.	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	10.77	56.23	83.37	92.60	110.65	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	364.51	432.84	776.27	862.21	1,030.	收益率					
减: 少数股东损益	1.20	-4.52	-1.89	-2.10	-2.51	毛利率	7.30%	7.62%	9.59%	9.69%	10.13
归属母公司股东净利润	363.31	437.36	778.17	864.31	1,032.	三费/销售收入	3.37%	3.22%	3.48%	3.53%	3.55%
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	2.03%	2.33%	3.84%	3.93%	4.37%
货币资金	460.55	635.72	2,257.	4,366.	6,031.	EBITDA/销售收入	3.78%	4.25%	9.68%	9.40%	7.13%
交易性金融资产	4.48	0.12	0.12	0.12	0.12	销售净利率	1.84%	2.06%	3.46%	3.60%	4.02%
应收和预付款项	403.93	431.58	443.31	473.57	506.93	资产获利率					
其他应收款(合计)	21.41	26.49	26.11	27.89	29.86	ROE	6.63%	7.49%	11.86%	11.73%	12.39
存货	470.74	307.56	491.68	524.67	558.88	ROA	4.94%	5.98%	9.90%	9.90%	10.58
其他流动资产	83.67	66.41	101.64	108.58	116.23	ROIC	6.73%	6.86%	12.53	12.91	18.62
长期股权投资	17.06	16.99	16.94	16.88	16.83	资本结构					
金融资产投资	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	资产负债率	24.57	19.31	15.66	14.84	14.01
投资性房地产	0.00	9.71	8.42	7.13	5.84	投资资本/总资产	85.53	85.03	84.08	62.45	50.36
固定资产和在建工程	3,889.	3,810.	3,218.	2,626.	2,032.	带息债务/总负债	10.11%	22.54	-0.49%	-0.84%	-0.86%
无形资产和开发支出	647.89	701.25	588.95	476.65	364.35	流动比率	0.92	1.20	3.18	4.94	6.10
其他非流动资产	1,357.	1,309.	704.77	99.76	99.76	速动比率	0.52	0.85	2.54	4.30	5.46
资产总计	7,356.	7,316.	7,858.	8,729.	9,763.	股利支付率	19.85	0.00%	6.62%	6.62%	6.62%
短期借款	182.76	318.51	0.00	0.00	0.00	收益留存率	80.15	100.00	93.38	93.38	93.38
交易性金融负债	565.75	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	730.71	734.13	925.33	987.41	1,051.	总资产周转率	2.70	2.88	2.85	2.75	2.63
长期借款	0.00	0.00	-6.08	-10.94	-11.79	固定资产周转率	5.16	5.58	7.05	9.23	12.75
其他负债	328.60	360.26	311.13	319.22	328.02	应收账款周转率	58.60	56.16	59.99	59.99	59.99
负债合计	1,807.	1,412.	1,230.	1,295.	1,368.	存货周转率	39.08	63.20	41.25	41.25	41.25
股本	1,202.	1,202.	1,202.	1,202.	1,202.	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1,289.	1,289.	1,289.	1,289.	1,289.	EBIT	402.18	490.08	861.37	942.81	1,122.1
留存收益	2,986.	3,345.	4,072.	4,879.	5,843.	EBITDA	749.86	894.47	2,171.3	2,253.8	1,829.3
归属母公司股东权益	5,477.	5,837.	6,563.	7,370.	8,335.	NOPLAT	393.47	431.52	779.70	853.24	1,015.2
少数股东权益	71.35	66.50	64.61	62.50	59.99	净利润	363.31	437.36	778.17	864.31	1,032.7
股东权益合计	5,549.	5,903.	6,628.	7,433.	8,395.	EPS	0.30	0.36	0.65	0.72	0.86
负债和股东权益合计	7,356.	7,316.	7,858.	8,729.	9,763.	BPS	4.56	4.86	5.46	6.13	6.93
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	52.97	44.00	24.73	22.27	18.63
经营性现金净流量	613.86	1,236.	2,004.	2,164.	1,719.	PEG	0.86	2.16	0.32	2.01	0.96
投资性现金净流量	-710.8	-476.3	-4.72	-4.72	-4.72	PB	3.51	3.30	2.93	2.61	2.31
筹资性现金净流量	140.76	-585.1	-377.8	-50.05	-50.44	PS	0.97	0.91	0.86	0.80	0.75
现金流量净额	44.25	179.56	1,621.	2,109.	1,664.	PCF	31.35	15.57	9.60	8.89	11.19

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438