

湖南黄金 (002155.SZ)

锑龙头受益锑价上行 业绩弹性增强

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	19,846	21,041	23,123	25,457	27,383
增长率 yoy (%)	32.2	6.0	9.9	10.1	7.6
归母净利润(百万元)	363	437	706	882	1,168
增长率 yoy (%)	61.3	20.4	61.5	24.8	32.5
ROE (%)	6.6	7.3	10.8	12.0	13.8
EPS 最新摊薄(元)	0.30	0.36	0.59	0.73	0.97
P/E (倍)	50.1	41.6	25.8	20.7	15.6
P/B (倍)	3.3	3.1	2.8	2.5	2.2

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

事件: 公司公布 2022 年度财务报告, 2022 年全年公司实现营业收入为 210.41 亿元, 同比增长 6.02%; 实现归母净利润 4.37 亿元, 同比增长 20.38%; 扣非归母净利润 4.14 亿元, 同比增加 17.87%。2022 年第四季度公司实现营业收入 48.77 亿元, 同比减少 17.39%; 实现归母净利润 0.87 亿元, 同比增加 0.36%, 环比增加 4.04%。

黄金及锑品价格上涨, 毛利率提升贡献主要利润: 2022 年黄金、锑品市场价格均有一定上涨, 上海黄金交易所 Au9999 黄金全年加权平均价格为 390.58 元/克, 较 2021 年同期的 373.66 元/克上升 4.53%, 2022 年国内锑锭 (99.65%) 平均价格为 79110 元/吨, 同比增加 21.87%; 三氧化二锑 (99.5%) 平均价格为 69514 元/吨, 同比上涨 19.02%。2022 年公司黄金业务实现营业收入 186.52 亿元, 同比增长 5.48%, 营收占比 88.65%; 该业务毛利率为 4.00%, 同比减少 1.13pct, 毛利占比 46.52%。锑品价格较大幅度上涨带动公司盈利能力改善, 公司锑品业务毛利提升较快, 2022 年公司锑业务实现营业收入 20.11 亿元, 同比增长 8.14%, 营收占比 9.56%; 该业务毛利率为 38.57%, 同比增加 13.22pct, 毛利占比 48.39%。受安全事故等扰动因素影响, 2022 年公司黄金自产矿产量出现下降, 黄金产品产量为 48058 千克, 同比增长 1.12%, 其中自产金 4.6 吨, 同比减少 10.86%; 公司锑品产量为 30715 吨, 同比减少 21.86%, 其中自产锑 1.86 万吨, 同比增加 5.88%。

矿产资源整合项目稳步推进, 力争完成“双十”目标: 目前公司保有资源储量矿石量 6,874 万吨, 金属量: 金 144,902 千克, 锑 304,253 吨, 钨 99,741 吨, 共持有和控制矿业权 36 项, 其中勘探权 24 项、采矿权 12 项。公司“十四五”规划显示到 2025 年, 公司目标实现自产黄金 10 吨, 利润 10 亿元。公司积极推进甘肃公司高度关注并持续推进甘肃加鑫采矿权证办理工作, 现甘肃加鑫拥有的 4 个探矿权已完成矿产资源储量评审备案工作。公司下一步将继续推进以地南铜金矿和下看木仓金矿矿区划定和安评、环评及权益金评估等报告的编制和评审工作。公司与控股股东签订《行业培育协议书》, 为推进平江县万古矿区黄金资源整合项目, 预计公司黄金自产产量将提升。

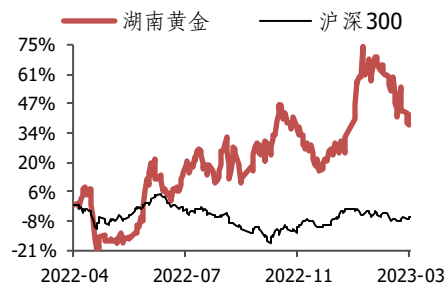
新兴需求增加, 锑资源龙头受益: 公司作为全球锑矿开发龙头企业受益于锑价上行。锑在传统需求方面具有广泛应用, 其在阻燃剂和铅酸蓄电池等关键领域

增持 (首次评级)

股票信息

行业	有色金属
2023 年 3 月 31 日收盘价 (元)	15.15
总市值 (百万元)	18,210.90
流通市值 (百万元)	18,209.05
总股本 (百万股)	1,202.04
流通股本 (百万股)	1,201.92
近 3 月日均成交额 (百万元)	592.71

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

联系人 詹海希

执业证书编号: S1070122070011

邮箱: zhanhaixi@cgws.com

相关研究

的用量长期保持稳定。随着光伏等新兴领域成为锑新的需求增长点，预计全球锑需求将有所增加。从供给端看，锑精矿的供应由于环保，新矿山数量有限等因素供给趋于偏紧，公司有望受益于锑新兴需求的增长。

盈利预测与投资评级：预计公司 2023-2025 年 归 母 净 利 润 7.06/8.82/11.68 亿元，EPS 分别为 0.59/0.73/0.97 元，当前股价对应 PE 分别为 25.8/20.7/15.6，鉴于公司为所处行业龙头，随着矿产项目推进自矿产量提升，业绩有望持续增长，首次给予“增持”评级。

风险提示：产能未达预期，矿区开发扩张进度滞后，下游需求不及预期，黄金、锑、钨价格大幅波动，矿区实际储量不及预期等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1445	1468	1809	2569	3701
现金	461	636	808	1714	2621
应收票据及应收账款	98	79	0	0	0
其他应收款	21	26	26	32	31
预付账款	65	57	77	70	89
存货	471	308	535	390	598
其他流动资产	329	362	362	362	362
非流动资产	5912	5849	5937	6026	5986
长期投资	17	17	17	17	17
固定资产	3844	3767	3946	4138	4204
无形资产	620	674	645	622	606
其他非流动资产	1431	1390	1329	1249	1159
资产总计	7357	7316	7746	8595	9687
流动负债	1577	1221	1070	1098	1089
短期借款	183	319	319	319	319
应付票据及应付账款	226	148	0	0	0
其他流动负债	1168	754	751	780	771
非流动负债	231	192	192	193	192
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	231	192	192	192	192
负债合计	1808	1413	1262	1291	1281
少数股东权益	71	67	61	57	51
股本	1202	1202	1202	1202	1202
资本公积	1289	1289	1289	1289	1289
留存收益	2963	3328	3906	4642	5569
归属母公司股东权益	5478	5837	6423	7248	8354
负债和股东权益	7357	7316	7746	8595	9687

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	614	1236	793	1485	1368
净利润	365	433	700	878	1163
折旧摊销	348	404	408	442	476
财务费用	27	1	2	-13	-40
投资损失	4	9	5	5	6
营运资金变动	-120	337	-315	180	-230
其他经营现金流	-10	52	-5	-8	-7
投资活动现金流	-711	-476	-499	-535	-438
资本支出	711	482	496	532	436
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	6	-3	-3	-2
筹资活动现金流	141	-585	-122	-44	-23
短期借款	153	136	0	0	0
长期借款	-79	0	0	0	-0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-2	0	0	0	0
其他筹资现金流	69	-721	-122	-44	-23
现金净增加额	44	180	173	906	907

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	19846	21041	23123	25457	27383
营业成本	18398	19438	21044	23115	24690
营业税金及附加	96	109	109	122	134
销售费用	18	20	31	25	28
管理费用	623	657	800	867	899
研发费用	293	302	352	378	405
财务费用	27	1	2	-13	-40
资产和信用减值损失	-29	-36	4	6	4
其他收益	21	18	15	18	18
公允价值变动收益	1	4	-0	1	1
投资净收益	-4	-9	-5	-5	-6
资产处置收益	0	6	2	2	2
营业利润	379	497	802	983	1286
营业外收入	1	1	5	4	3
营业外支出	5	9	8	8	7
利润总额	375	489	799	980	1281
所得税	11	56	98	101	119
净利润	365	433	700	878	1163
少数股东损益	1	-5	-6	-3	-6
归属母公司净利润	363	437	706	882	1168
EBITDA	741	908	1205	1404	1712
EPS (元/股)	0.30	0.36	0.59	0.73	0.97

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	32.2	6.0	9.9	10.1	7.6
营业利润 (%)	43.1	31.1	61.6	22.6	30.8
归属母公司净利润 (%)	61.3	20.4	61.5	24.8	32.5
获利能力					
毛利率 (%)	7.3	7.6	9.0	9.2	9.8
净利率 (%)	1.8	2.1	3.0	3.5	4.2
ROE (%)	6.6	7.3	10.8	12.0	13.8
ROIC (%)	6.6	7.2	10.3	11.3	12.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.6	19.3	16.3	15.0	13.2
净负债比率 (%)	-2.7	-4.3	-6.6	-18.2	-26.6
流动比率	0.9	1.2	1.7	2.3	3.4
速动比率	0.5	0.8	1.1	1.9	2.7
营运能力					
总资产周转率	2.8	2.9	3.1	3.1	3.0
应收账款周转率	215.6	237.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	82.3	103.9	284.2	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.30	0.36	0.59	0.73	0.97
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.51	1.03	0.66	1.24	1.14
每股净资产 (最新摊薄)	4.56	4.86	5.34	6.03	6.95
估值比率					
P/E	50.1	41.6	25.8	20.7	15.6
P/B	3.3	3.1	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	24.5	19.8	14.8	12.1	9.4

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686