

增持 (维持)

湖南黄金 (002155)

Q1 业绩符合预期, 看好未来金、铋价格

2023年05月03日

市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	15.00
总股本(百万股)	1202.04
流通股本(百万股)	1201.92
净资产(百万元)	5944.24
总资产(百万元)	7193.1
每股净资产(元)	4.95

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证金属】湖南黄金年报点评: 铋业务高景气推动公司业绩持续增长》2023-03-28

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

投资要点

- **业绩概要:** 公司发布 2023 年一季报, 2023Q1 公司实现营业收入 56.72 亿元, 同比减少 2.74%; 实现归母净利润 1.06 亿元, 同比增长 13.66%; 实现扣非后归母净利润为 1.05 亿元, 同比增长 16.79%。
- **金、铋价格上涨推升 Q1 业绩。** 2022Q1-2023Q1 的季度归母净利润分别为 0.94 亿元、1.73 亿元、0.84 亿元、0.87 亿元、1.06 亿元, 对应销售净利率分别为 1.64%、3.37%、1.66%、1.57%、1.96%。公司 2023Q1 业绩同比和环比皆有所增长, 主要由于金、铋价格上涨所致。2022Q3 上海黄金交易所 Au9999 黄金平均收盘价为 420.45 元/克, 较 2022Q1 上涨 9.2%, 较 2023Q4 环比上涨 4.8%。Q4 长江 1#铋现货均价为 83237.29 元/吨, 较 2022Q1 上涨 7.0%, 较 2023Q4 环比上涨 9.4%。公司业绩与行业波动较为一致, Q1 业绩符合预期。
- **铋行业供需格局趋紧, 铋矿龙头充分受益。** 铋在阻燃剂、铅酸蓄电池核心领域用量长期稳定, 随着光伏等新兴领域需求快速增长, 预计全球铋需求将呈现良好增长态势。供给端, 受制于环保趋严和铋资源紧缺, 国内铋矿原料供应和冶炼产量难有增量。整体来看, 铋行业供需格局趋紧, 公司为全球铋矿开发龙头企业, 有望充分受益于铋行业的高景气度。
- **稳步推进甘肃加鑫探转采工作, 力争 2025 年达到黄金 10 万吨规模。** 公司“十四五”战略规划中, 力争达到自产黄金 10 吨的战略目标。公司持续推进甘肃加鑫采矿权证办理工作, 目前甘肃加鑫拥有的 4 个探矿权已完成矿产资源储量评审备案工作。随着公司甘肃加鑫探转采工作逐步推进, 未来公司黄金产销量有望大幅增长。
- **盈利预测与投资建议:** 根据公司 2023 年经营计划指引, 公司 2023 年预计生产黄金 47027 千克、铋品 41372 吨、钨品 2000 标吨, 较 2022 年产量分别增长-2.15%、34.70%、-1.62%。受益于铋行业的高景气度, 公司铋业务有望持续高增。此外, 未来随着甘肃加鑫探转采工作推进, 公司黄金产量将进一步提升。我们预计 2023-2025 公司归母净利润分别为 8.04、10.46、13.66 亿元, EPS 分别为 0.67、0.87、1.14 元, 4 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 22.4、17.2、13.2 倍, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 下游需求大幅下滑、项目推进不及预期、货币政策超预期收缩等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21041	24869	33296	45264
同比增长	6.0%	18.2%	33.9%	35.9%
归母净利润(百万元)	437	804	1046	1366
同比增长	20.4%	83.7%	30.2%	30.5%
毛利率	7.6%	8.9%	7.9%	6.9%
ROE	7.5%	12.3%	13.8%	15.3%
每股收益(元)	0.36	0.67	0.87	1.14
市盈率	41.2	22.4	17.2	13.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1468	2407	3841	5628
货币资金	636	1380	2606	4071
交易性金融资产	0	2	1	1
应收票据及应收账款	79	102	133	182
预付款项	57	71	94	130
存货	308	495	628	850
其他	389	358	379	393
非流动资产	5849	5479	5157	4815
长期股权投资	17	17	17	17
固定资产	3767	3512	3292	3051
在建工程	43	21	11	5
无形资产	674	676	680	684
商誉	27	27	27	27
长期待摊费用	1210	1118	1020	921
其他	110	107	109	109
资产总计	7316	7886	8999	10442
流动负债	1221	1118	1213	1323
短期借款	319	225	249	253
应付票据及应付账款	148	208	266	372
其他	754	684	698	698
非流动负债	192	184	163	141
长期借款	0	-26	-44	-64
其他	192	210	207	206
负债合计	1413	1301	1376	1464
股本	1202	1202	1202	1202
资本公积	1289	1289	1289	1289
未分配利润	3048	3724	4758	6109
少数股东权益	67	61	53	43
股东权益合计	5904	6585	7622	8978
负债及权益合计	7316	7886	8999	10442

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	437	804	1046	1366
折旧和摊销	404	362	366	366
资产减值准备	36	41	-9	11
资产处置损失	-6	-4	-5	-4
公允价值变动损失	-4	-2	-2	-3
财务费用	12	34	45	51
投资损失	7	7	7	7
少数股东损益	-5	-5	-8	-10
营运资金的变动	337	-105	-45	-119
经营活动产生现金流量	1236	1096	1405	1661
投资活动产生现金流量	-476	-123	-127	-128
融资活动产生现金流量	-585	-229	-52	-69
现金净变动	180	744	1226	1464
现金的期初余额	424	636	1380	2606
现金的期末余额	603	1380	2606	4071

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	21041	24869	33296	45264
营业成本	19438	22664	30682	42138
税金及附加	109	112	150	204
销售费用	20	25	33	45
管理费用	657	666	683	702
研发费用	302	348	383	407
财务费用	1	34	45	51
其他收益	18	19	19	19
投资收益	-9	-7	-7	-7
公允价值变动收益	4	2	2	3
信用减值损失	-6	-2	-3	-3
资产减值损失	-30	-32	-31	-31
资产处置收益	6	4	5	4
营业利润	497	1004	1304	1701
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	9	7	8	8
利润总额	489	998	1298	1694
所得税	56	200	260	339
净利润	433	798	1038	1355
少数股东损益	-5	-5	-8	-10
归属母公司净利润	437	804	1046	1366
EPS(元)	0.36	0.67	0.87	1.14

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	6.0%	18.2%	33.9%	35.9%
营业利润增长率	31.1%	102.3%	29.9%	30.4%
归母净利润增长率	20.4%	83.7%	30.2%	30.5%
盈利能力				
毛利率	7.6%	8.9%	7.9%	6.9%
归母净利率	2.1%	3.2%	3.1%	3.0%
ROE	7.5%	12.3%	13.8%	15.3%
偿债能力				
资产负债率	19.3%	16.5%	15.3%	14.0%
流动比率	1.20	2.15	3.17	4.25
速动比率	0.95	1.71	2.65	3.61
营运能力				
资产周转率	286.8%	327.2%	394.4%	465.7%
应收账款周转率	21309%	24490%	252030%	25564%
存货周转率	4982%	5639%	5453%	5695%
每股资料(元)				
每股收益	0.36	0.67	0.87	1.14
每股经营现金	1.03	0.91	1.17	1.38
每股净资产	4.86	5.43	6.30	7.43
估值比率(倍)				
PE	41.2	22.4	17.2	13.2
PB	3.1	2.8	2.4	2.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn