

华鑫证券有限责任公司傅鸿浩,杜飞近期对湖南黄金进行研究并发布了研究报告《公司事件点评报告：量稳价增，“十四五”自产金增量目标清晰》，本报告对湖南黄金给出买入评级，当前股价为16.5元。

湖南黄金(002155)

事件

湖南黄金发布2022年年报公告：公司全年实现营收210.41亿元，同比+6.02%；实现归母净利润4.37亿元，同比+20.38%；扣除非经常性损益后的归母净利润为4.14亿元，同比+17.87%。

投资要点

多种产品价格上涨，提振业绩

黄金业务营收186.52亿元，占总营收比重为88.65%；黄金产量48.06吨，同比+1.12%，自产金产量为4.61吨，同比-10.68%。黄金业务贡献毛利为7.46亿元，占比为46.53%。

公司主要产品金、锑、钨价格上涨，提升了公司业绩。据我们测算，黄金单克售价387.32元，同比+4.69%；锑单吨售价6.21万元，同比+26.91%，钨单吨售价15.07万元，同比+12.07%。成本方面：黄金单克成本371.83元，同比+5.94%；锑单吨成本3.82万元，同比+4.44%；钨单吨成本11.5万元，同比+18.57%。

锑业毛利率上行，传统与新兴需求支撑锑价

锑品是公司利润的主要增长点，2022年锑业务营收20.11亿元，贡献毛利7.76亿元，占比为48.39%，锑业务毛利率38.57%，同比上升13.21pct。2022年锑品产量3.07万吨，同比-21.86%，其中自产量18618吨，同比+5.88%，据公司公告，锑自产量位居全国第一。

从行业锑量供给与需求来看，2022年国内矿山和冶炼产量呈现恢复性增长，国内锑矿原料供应和冶炼产量逐渐趋于平稳。锑传统需求如阻燃剂、铅酸蓄电池长期稳定，以及光伏等新兴需求都将对锑价有一定的支撑。

培育自产金矿增量，为产能增长蓄势

黄金是湖南黄金的核心收入来源之一，公司为达成未来2025年自产黄金10吨目标

，积极挖掘产能增量，如培育万古矿区金矿资源，以及推动甘肃加鑫探转采工作，据公司公告：现有基地甘肃辰州（含甘肃加鑫）在“十四五”末计划矿产金达到2吨。

盈利预测

预测公司2023-2025年归母净利润分别为7.91、8.22、8.54亿元，EPS分别为0.66、0.68、0.71元，当前股价对应PE分别为17.2、16.5、15.9倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

1) 锑需求大幅下降；2) 锑价不及预期；3) 黄金价格不及预期；4) 公司业绩不及预期等。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中金公司陈彦研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值为64.27%，其预测2023年度归属净利润为盈利6.45亿，根据现价换算的预测PE为30.11。

最新盈利预测明细如下：