

投资评级：买入(首次)

湖南黄金(002155)

目标价:26.0元

金价上涨, 锑钨稳健, 公司业绩具备高弹性

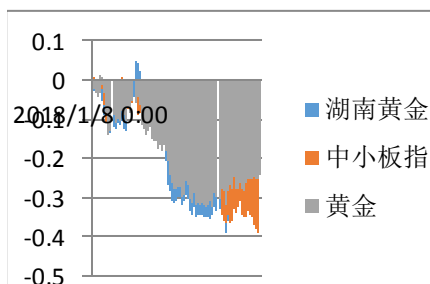
## 市场数据 2019-01-04

收盘价(元)	8.20
一年内最低/最高(元)	5.91/10.37
市盈率	42.7
市净率	2.08

## 基础数据

净资产收益率(%)	6.82
资产负债率(%)	32.7
总股本(亿股)	12.02

## 最近12月股价走势



## 联系信息

李帅华 分析师  
SAC 证书编号: S0160518030001  
lishuaihua@ctsec.com

## 相关报告

- **金、锑双轮驱动。**公司主要从事黄金、锑、钨等矿资源的勘探、开采、选冶及相关产品的生产和销售业务等。业务按主要产品可划分为黄金、锑、钨三大板块, 其中锑产品包括氧化锑、精锑、含量锑以及深加工产品乙二醇锑, 钨产品主要为仲钨酸铵。公司毛利润主要来自黄金及锑业务, 2017年公司毛利润达12.65亿元, 其中黄金业务占比54.27%; 锑业务(精锑、含量锑、氧化锑、乙二醇锑)占比40.42%。
- **公司资源储备及生产经营情况。**公司系国内十大黄金矿山开发企业之一, 也是全球第二大锑矿开发企业, 矿产资源较为丰富, 截至2017年末, 公司拥有黄金金属量133吨、锑235028吨、钨104588吨。此外, 公司拥有规模化的黄金生产线50吨/年、精锑冶炼生产线3万吨/年、多品种氧化锑生产线3.2万吨/年以及仲钨酸铵生产线3000吨/年。2017年公司共生产黄金31.77吨, 其中自产金4.97吨, 生产锑品33376吨, 其中精锑8892吨, 氧化锑18233吨, 含量锑4348吨, 乙二醇锑1904吨; 生产钨品2,314标吨, 全部为仲钨酸铵。
- **在建项目逐步推进, 黄金产量有望增长。**公司目前拥有多个在建项目, 其中辰州矿业沃溪坑口技术改造工程、黄金洞矿业本部采选1600t/d提质扩能工程、大万矿业1400t/d提质扩能项目有望推动公司矿产金产量的内生增长。
- **风险偏好下降, 美联储发表鸽派言论, 金价受益。**近期, 美联储发表鸽派言论, 暗示着全球及美国经济的下滑速度和幅度可能超出美联储的预期, 美联储恐将减少2019年的加息次数至1次。此外, 2018年12月以来, 日元相对澳元、美元快速升值, 凸显全球经济下行、风险偏好大幅下降的事实, 贵金属配置价值凸显。
- **盈利预测与投资评级。**公司以黄金、锑、钨业务为主, 预计公司锑钨业务稳健, 黄金业务受益于金价上涨将大放异彩, 给予公司买入评级。预计2018-2020年公司EPS分别为0.21元, 0.26元, 0.35元, 对应当前股价的PE分别为39.8倍, 31.2倍, 23.6倍。

风险提示: 黄金产销量不及预期; 中美贸易战缓和导致金价下跌。

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	6,781	10,326	12,315	15,858	18,693
增长率	17.1%	52.3%	19.3%	28.8%	17.9%
归属母公司股东净利润(百万)	144	302	248	316	417
增长率	400.9%	110.6%	-18.0%	27.4%	32.1%
每股收益(元)	0.12	0.25	0.21	0.26	0.35
市盈率(倍)	68.7	32.6	39.8	31.2	23.6

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

## 公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>6,781</b>	<b>10,326</b>	<b>12,315</b>	<b>15,858</b>	<b>18,693</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	5,712	9,061	11,199	14,624	17,317	营业收入增长率	17.1%	52.3%	19.3%	28.8%	17.9%
营业税费	42	52	62	79	94	营业利润增长率	4611.5%	146.4%	-25.7%	32.7%	34.3%
销售费用	36	33	35	44	44	净利润增长率	400.9%	110.6%	-18.0%	27.4%	32.1%
管理费用	698	683	700	700	700	EBITDA 增长率	54.5%	61.6%	-15.2%	21.1%	22.9%
财务费用	53	44	40	40	40	EBIT 增长率	234.6%	111.1%	-26.5%	28.6%	31.0%
资产减值损失	76	72	-	-	-	NOPLAT 增长率	192.6%	106.3%	-21.3%	28.1%	31.4%
加: 公允价值变动收益	-0	-	-	-	-	投资资本增长率	3.2%	1.6%	70.9%	-6.8%	36.5%
投资和汇兑收益	-10	11	-	-	-	净资产增长率	27.6%	6.2%	7.7%	5.4%	7.3%
<b>营业利润</b>	<b>153</b>	<b>377</b>	<b>280</b>	<b>371</b>	<b>499</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	2	-17	-	-	-	毛利率	15.8%	12.2%	9.1%	7.8%	7.4%
<b>利润总额</b>	<b>155</b>	<b>360</b>	<b>280</b>	<b>371</b>	<b>499</b>	营业利润率	2.3%	3.6%	2.3%	2.3%	2.7%
减: 所得税	30	67	42	56	75	净利润率	2.1%	2.9%	2.0%	2.0%	2.2%
<b>净利润</b>	<b>144</b>	<b>302</b>	<b>248</b>	<b>316</b>	<b>417</b>	EBITDA/营业收入	5.8%	6.2%	4.4%	4.1%	4.3%
						EBIT/营业收入	3.0%	4.2%	2.6%	2.6%	2.9%
<b>资产负债表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	298	427	985	1,269	1,495	固定资产周转天数	117	83	73	56	47
交易性金融资产	53	27	36	39	34	<b>流动营业资本周转天数</b>	24	14	47	58	64
应收帐款	231	239	7,299	2,407	9,034	流动资产周转天数	92	70	254	259	259
应收票据	164	282	2,254	1,091	2,852	应收帐款周转天数	12	8	110	110	110
预付帐款	95	133	6	176	40	存货周转天数	28	22	73	74	74
存货	609	630	4,333	2,148	5,527	总资产周转天数	325	233	399	377	362
其他流动资产	521	323	376	406	368	投资资本周转天数	196	132	151	143	138
可供出售金融资产	1	1	173	186	194	<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	3.3%	6.6%	5.0%	6.1%	7.5%
长期股权投资	25	24	99	181	276	ROA	1.9%	4.3%	1.2%	2.5%	1.7%
投资性房地产	-	-	30	60	90	ROIC	4.6%	9.1%	7.1%	5.3%	7.5%
固定资产	2,267	2,494	2,493	2,477	2,442	<b>费用率</b>					
在建工程	518	364	419	487	570	销售费用率	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
无形资产	508	627	733	831	921	管理费用率	10.3%	6.6%	5.7%	4.4%	3.7%
其他非流动资产	1,200	1,315	1,164	1,052	900	财务费用率	0.8%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%
<b>资产总额</b>	<b>6,489</b>	<b>6,886</b>	<b>20,401</b>	<b>12,810</b>	<b>24,742</b>	三费/营业收入	11.6%	7.4%	6.3%	4.9%	4.2%
短期债务	79	83	1,552	1,760	1,742	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	385	352	8,342	1,568	9,952	资产负债率	32.7%	32.7%	75.5%	58.9%	77.2%
应付票据	-	-	2,489	1,583	2,764	负债权益比	48.6%	48.5%	308.5%	143.3%	337.9%
其他流动负债	757	1,223	689	937	911	流动比率	1.61	1.24	1.17	1.29	1.26
长期借款	-	-	1,560	1,062	3,020	速动比率	1.11	0.86	0.84	0.92	0.90
其他非流动负债	901	591	776	635	702	利息保障倍数	3.87	9.78	7.99	10.28	13.47
<b>负债总额</b>	<b>2,123</b>	<b>2,250</b>	<b>15,407</b>	<b>7,545</b>	<b>19,092</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	48	75	65	65	72	DPS(元)	0.05	-	0.03	0.05	0.04
股本	1,202	1,202	1,202	1,202	1,202	分红比率	41.9%	0.0%	14.0%	18.6%	10.9%
留存收益	3,102	3,342	3,727	3,997	4,376	股息收益率	0.6%	0.0%	0.4%	0.6%	0.5%
<b>股东权益</b>	<b>4,367</b>	<b>4,636</b>	<b>4,995</b>	<b>5,265</b>	<b>5,651</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	EPS(元)	0.12	0.25	0.21	0.26	0.35
净利润	125	293	248	316	417	BVPS(元)	3.59	3.79	4.10	4.33	4.64
加: 折旧和摊销	250	254	223	246	269	PE(X)	68.7	32.6	39.8	31.2	23.6
资产减值准备	76	72	21	22	26	PB(X)	2.3	2.2	2.0	1.9	1.8
公允价值变动损失	0	-	-	-	-	P/FCF	-17.3	39.9	17.0	28.5	42.3
财务费用	53	41	40	40	40	P/S	1.5	1.0	0.8	0.6	0.5
投资收益	10	-11	-	-	-	EV/EBITDA	23.4	14.2	21.1	16.3	15.6
少数股东损益	-19	-9	-10	-	7	CAGR(%)	36.3%	13.1%	133.6%	36.3%	13.1%
营运资金的变动	-198	32	-2,348	575	-2,035	PEG	1.9	2.5	0.3	0.9	1.8
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>460</b>	<b>479</b>	<b>-1,826</b>	<b>1,199</b>	<b>-1,276</b>	ROIC/WACC	0.4	0.7	0.6	0.4	0.6
投资活动产生现金流量	-730	-449	-735	-418	-456	REP	6.9	3.3	3.2	4.2	2.6
融资活动产生现金流量	382	99	3,119	-498	1,959						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

**信息披露****分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

**资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**公司评级**

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

**行业评级**

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

**免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的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。在任何情况下，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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。