

投资评级：推荐

分析师

杨超 0755-83663214

Email:ychao@cgws.com

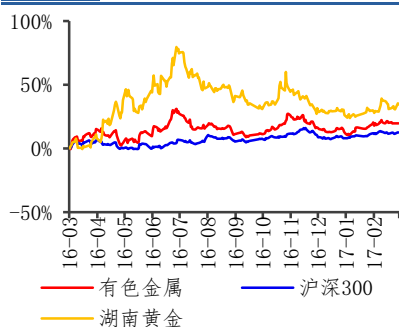
执业证书编号:S1070512070001

市场数据

目前股价	11.95
总市值 (亿元)	143.64
流通市值 (亿元)	119.04
总股本 (万股)	120,204
流通股本 (万股)	99,616
12 个月最高/最低	16.58/8.73

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	8121	9638	11013
(+/-%)	19.8%	18.7%	14.3%
净利润	285	407	535
(+/-%)	98.3%	43.2%	31.3%
摊薄 EPS	0.24	0.34	0.44
PE	50.49	35.27	26.87

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

受益金、锑价格上涨 业绩大幅提升

——湖南黄金 (002155) 年报点评

投资建议

湖南黄金 (002155) 2017 年 3 月 14 日发布年度报告，公司 16 年营业收入 67.8 亿元，同比增长 17.1%；实现利润总额 1.55 亿元，同比增长 831.7%；归母净利润 1.4 亿元，同比增长 482.3%，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.24 元、0.34 元和 0.44 元，对应 2017 年 PE50.49 倍，2018 年 PE35.27 倍，2019 年 PE26.87 倍。给予“推荐”评级。

投资要点

- **受益金、锑价格上涨 公司盈利水平显著提升：**公司 2016 年共生产黄金 20,720 千克，同比增长 5.46%，黄金自产产量 4,802 千克，同比减少 3.88%。COMEX 黄金 2016 年初至今上涨 13.6%，最高涨幅 30.3%，受益金价上涨，公司黄金产品毛利率增加 1%。公司 2016 年共生产锑品 30,246 吨，同比减少 1.78%，锑精矿价格由 16 年初的 3.25 万元/吨涨至 5.6 万元/吨，涨幅达 73%，受益锑价上涨，公司氧化锑产品毛利率增加 12.16%，精锑产品毛利率增加 11.62%。
- **资源储量持续扩大 17 年产量有望提升：**2016 年公司辰州矿业沃溪坑口深部探获金金属量 688 千克、锑金属量 972 吨、钨金属量 449 吨；甘肃加鑫探获金金属量 6.42 吨；黄金洞矿业万金矿探获金金属量 2.37 吨；新龙矿业本部龙山金锑矿接替资源勘查项目完成，探获金金属量 4.6 吨、锑金属量 2.1 万吨。目前公司保有资源储量矿石量 6,418.8 万吨，金属量：金 126,707 千克，锑 235,447 吨，钨 101,098 吨，资源储备量持续扩大。公司计划 2017 年生产黄金 24,300 千克，较 16 年增长 18%；锑品 36190 吨，较 16 年增长 20%，17 年产能有望显著提升。
- **环保逐步收紧 锑价有望延续上涨：**我国是全球锑矿储量和锑产品生产大国，储量约占全球总储量 47%，锑矿产量约占全球总产量 70%。锑对环境的污染较为严重，一直是各国重点监控的品种。近几年环保监管日趋严格，部分环保措施较差的中小型矿山被陆续关停，锑矿产量持续下降。同时行业多年亏损，产能出清接近尾声。我们预计随着 2017 年锑价将延续上涨趋势，公司锑产品毛利率有望再次提升。
- **风险提示：**环保检查不及预期 金价下跌。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2014A	2015A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5792	6781	8121	9638	11013	成长性					
营业成本	5021	5712	6813	8042	9137	营业收入增长	2.0%	17.1%	19.8%	18.7%	14.3%
销售费用	38	36	43	51	58	营业成本增长	4.3%	13.8%	19.3%	18.0%	13.6%
管理费用	634	698	836	993	1134	营业利润增长	-100.3%	-37794.5%	81.6%	45.0%	32.2%
财务费用	58	53	39	30	25	利润总额增长	-88.4%	831.7%	87.3%	43.2%	31.3%
投资净收益	-3	-10	-2	-3	-7	净利润增长	-81.3%	482.3%	98.3%	43.2%	31.3%
营业利润	0	153	278	403	532	盈利能力					
营业外收支	17	2	14	15	19	毛利率	13.3%	15.8%	16.1%	16.6%	17.0%
利润总额	17	155	289	414	544	销售净利率	0.3%	1.8%	2.7%	3.2%	3.7%
所得税	2	30	72	104	136	ROE	0.7%	3.3%	6.2%	8.3%	9.9%
少数股东损益	-10	-19	-67	-97	-127	ROIC	1.1%	3.3%	4.3%	5.2%	7.2%
净利润	25	144	285	407	535	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
流动资产	1488	1970	2593	2568	3167	管理费用/营业收入	10.9%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
货币资金	268	298	325	386	441	财务费用/营业收入	1.0%	0.8%	0.5%	0.3%	0.2%
应收账款	149	179	198	152	247	投资收益/营业利润	739.6%	-6.7%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	93	164	139	91	161	所得税/利润总额	11.7%	19.4%	25.0%	25.0%	25.0%
存货	443	609	706	846	917	应收账款周转率	23.96	19.78	15.32	19.05	16.24
非流动资产	4257	4519	4157	3885	4123	存货周转率	11.34	9.38	9.66	9.50	9.96
固定资产	2132	2267	2303	2570	2803	流动资产周转率	1.51	1.90	2.01	2.59	2.53
资产总计	5419	6069	6750	6453	7290	总资产周转率	1.07	1.12	1.20	1.49	1.51
流动负债	1437	1221	740	973	1196	偿债能力					
短期借款	639	79	339	421	696	资产负债率	36.8%	28.1%	32.6%	25.5%	29.4%
应付款项	555	783	401	552	500	流动比率	1.10	1.92	2.38	1.94	2.05
非流动负债	884	901	1462	673	946	速动比率	0.47	0.62	1.26	0.91	1.12
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	2321	2123	2202	1646	2142	EPS	0.02	0.12	0.24	0.34	0.44
股东权益	3424	4367	4548	4807	5148	每股净资产	2.58	3.28	3.78	4.00	4.28
股本	1132	1202	1202	1202	1202	每股经营现金流	0.00	0.00	0.27	0.05	0.05
留存收益	1684	1826	2075	2431	2898	每股经营现金/EPS	-0.02	0.01	1.15	0.15	0.10
少数股东权益	40	48	20	44	57	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	5419	6069	6790	6613	7590	PE	582.87	100.10	50.49	35.27	26.87
现金流量表	(百万)					PEG	3.77	1.82	0.51	0.82	0.86
经营活动现金流	602	461	688	1730	569	PB	4.25	3.33	3.14	2.92	2.66
其中营运资本减少	44	698	1104	-258	376	EV/EBITDA	2.48	2.12	1.77	1.49	1.30
投资活动现金流	-615	-730	-825	-880	-969	EV/SALES	48.49	34.02	12.08	9.97	12.71
其中资本支出	-602	-458	-834	-889	-978	EV/IC	2.62	2.30	1.98	1.58	1.42
融资活动现金流	-29	382	465	-789	456	ROIC/WACC	3.02	2.81	2.57	2.62	2.34
净现金总变化	-41	115	328	61	55	REP	0.01	0.03	0.03	0.05	0.07

研究员介绍及承诺

杨超: 2006-2012 年任职于鹏华基金, 从事化工行业研究。2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

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。

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其机构或个人客户 (以下简称客户) 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所, 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。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上;

推荐——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 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com

朱慧芳: 0755-8346 7943, 13823166780, zhuhf@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 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

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>