

2024年9月23日 星期一

### 【公司评论】

陈晓霞

+ 852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

李羚玮

+ 852-25321539

david.li@firstshanghai.com.hk

行业 有色金属

股价 9.70 港元

市值 80.32 亿港元

总股本 8.28 亿股

52 周高/低 10.02 港元/2.73 港元

每股净资产 1.81 元

股价表现



## 万国黄金集团 (3939, 未评级): 引进战略投资者紫金矿业子公司加速业务转型

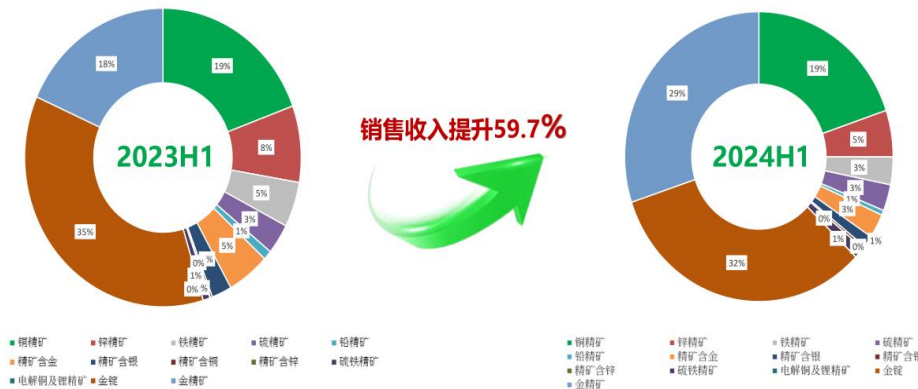
### 引进战略投资者紫金矿业子公司

根据 2024 年 9 月 22 日公告, 公司与认购方订立认购协议, 认购方有条件同意认购公司有条件配发及发行合共 165,600,000 股股份, 认购价为每股认购股份 8.33 港元。认购方为紫金矿业的全资子公司金山(香港)国际矿业有限公司。本次认购份额占目前已发行股份总数的 20%, 占扩大后股份总数的 15.28%。根据认购协议, 50% 所得款项净额将用作有关所罗门群岛金岭矿勘探及开发项目之拨款, 及剩余 50% 所得款项净额将用作公司一般营运资金。本次与紫金矿业的合作不仅提供资金加快发展公司位于所罗门群岛的金岭项目, 还有助于经验共享, 并为公司海外采矿技术及矿山营运方面提供支援。

### 公司向黄金开采逐步转型, 迈入业务发展新阶段

根据 9 月 17 日公告, 公司简称由「万国国际矿业集团有限公司」变更为「万国黄金集团有限公司」, 凸显公司将以黄金开采及加工为主营业务的市场定位, 逐步迈入业务发展的新阶段。公司目前拥有宜丰新庄、昌都哇了格、所罗门群岛金岭三大矿产资源, 其中宜丰新庄矿年选采能力超过 100 万吨并在上半年因铜价上涨, 加大铜铁矿开采力度; 金岭金矿年设计选采能力超 300 万吨, 矿石资源量达到 7200 万吨, 有望成为世界级金矿; 昌都哇了格矿目前正在进行探转采申请, 矿山拥有铅、银金属量约 160 万吨。公司 2024 年上半年金精矿产量达 22256 吨, 金锭以及金精矿已占公司收入与毛利的 50% 以上, 随着金岭矿勘探与生产工艺的不断推进, 公司将逐步迈入以黄金开采及加工业务为主的新阶段。

图表1: 公司收入拆分



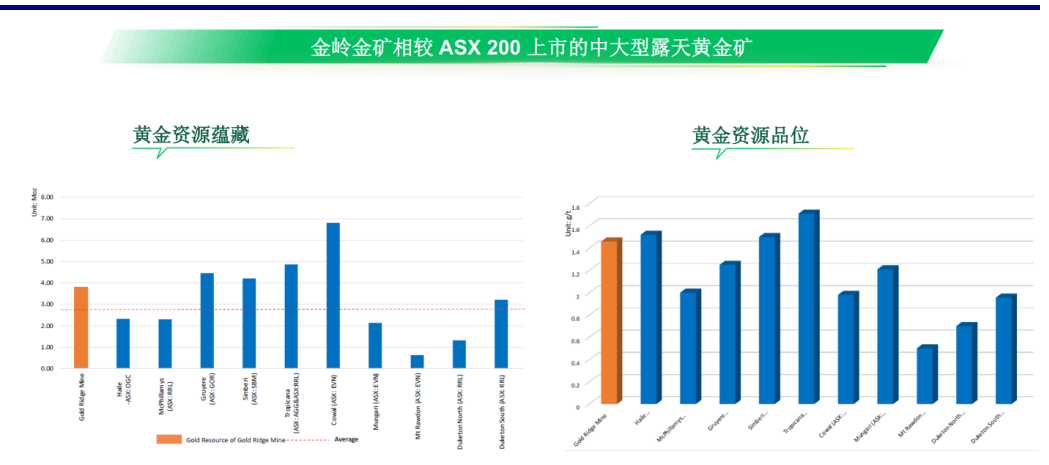
资料来源: 公司资料, 第一上海整理

图表2: 公司宜丰、所罗门项目收入拆分

	宜豐項目 人民幣千元	所羅門項目 人民幣千元	總計 人民幣千元
<b>截至2024年6月30日止期間(未經審核)</b>			
分部收入	366,833	561,023	927,856
分部溢利	106,435	257,245	363,680
未分配開支			(7,316)
未分配其他收入、其他收益及虧損			(610)
未分配融資成本			(213)
稅前溢利			355,541

资料来源：公司资料，第一上海整理

图表3: 金岭金矿与ASX200上市中大型露天黄金矿对比



资料来源：公司资料，第一上海整理

**金岭金矿产量持续爬坡**

公司自 2018 年收购所罗门群岛金岭金矿并投入开发建设，金岭金矿是所罗门群岛最大的企业之一，得到了当地政府在水电站建设以及运输方面的相关支持。目前金岭金矿矿石储量达到 2870 万吨，金品味 1.32%，目前仍处于露天开采阶段，未来转井下开采后，品味有望翻倍提升。2024 年上半年金岭金矿已为公司贡献 2.6 亿元税前利润，毛利率达到 60.8%。根据公司规划，2024 年金岭矿采、选矿量将达到 250 万吨，2025 年有望达到 380 万吨水平。目前金岭金矿克金成本约在 263 元，未来随着产能的持续爬坡以及回收水平的提高，成本有望持续下降。展望未来，随着美联储降息以及各国央行持续购入黄金，未来黄金价格有望持续走高，叠加公司金岭矿产能的不断提升，公司未来业绩将迎来快速释放期。

## 披露事项与免责声明

### 披露事项

--	--	--

### 免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2024 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司  
香港中环德辅道中 71 号  
永安集团大厦 19 楼  
电话: (852) 2522-2101  
传真: (852) 2810-6789  
网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)