第一上海研究部
research@firstshanghai.com.hk

2025 年 7 月 9 日星期三

【公司评论】

李羚玮
+ 852-25321539
david.li@firstshanghai.com.hk

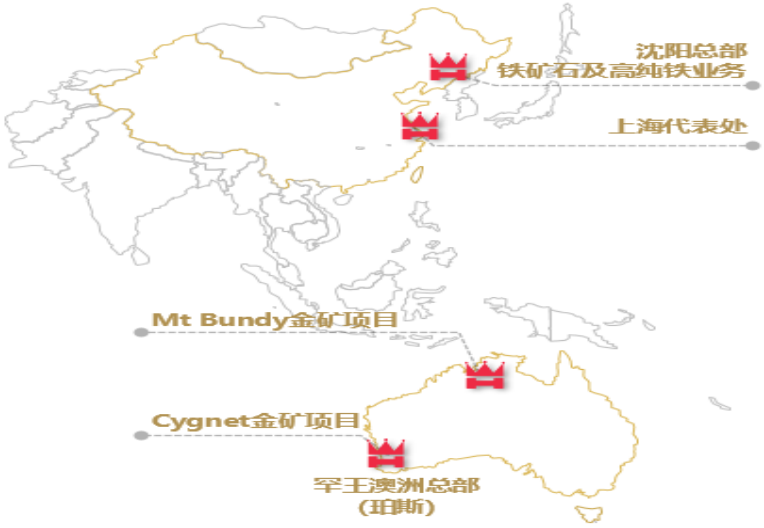
行业	有色金属
股价	2.65 港元
市值	51.9 亿港元
已发行股本	19.60 亿股
52 周高/低	2.82 港元/0.72 港元
每股净资产	0.73 元

中国罕王（3788，未评级）：分拆黄金业务港股上市，估值修复可期

公司拟将黄金业务分拆独立上市

据公司 7 月 4 日公告，公司将通过介绍上市方式将子公司“罕王黄金”分拆至联交所主板独立上市，采用实物分派形式，将罕王黄金股份按比例分配给中国罕王合资格股东（股权登记日在册股东），分拆后形成平行上市结构，罕王黄金脱离附属公司地位，现有股东同时持有中国罕王（铁矿业务）和罕王黄金（黄金业务）股份，无需额外出资。本次分拆将打造一个独立的黄金业务资本平台，推动公司黄金业务估值修复。此外，公司计划在分拆上市前进行融资，引入长期战略投资者，并尽可能维护现有股东权益，融资金额将用于西澳 Cygnet 建设，推动公司黄金业务加速发展。

图表1:公司业务分布

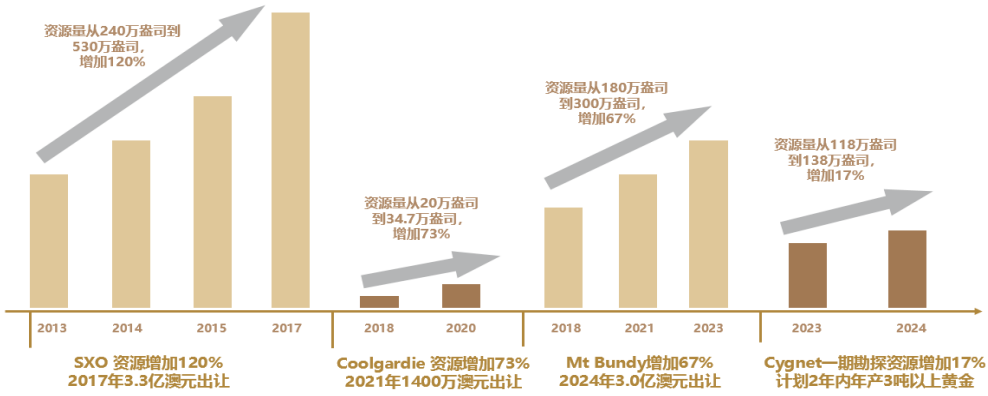


资料来源：公司资料，第一上海整理

公司向黄金开采逐步转型，迈入业务发展新阶段

公司金矿业务始于 2013 年在澳洲耕耘金矿业务多年，经营过 SXO、Coolgardie、Mt Bundy 和 Cygnet 四个金矿项目，与当地政府关系密切。目前公司金矿业务主要集中在澳洲，拥有北澳 Mt Bundy 项目和西澳 Cygnet 两个金矿项目。北澳 Mt Bundy 资源量 301 万盎司（JORC 标准），储量 164 万盎司，已获全套采矿许可，投产后前 5 年年均产量预计 17 万盎司（约 5 吨）；Cygnet 金矿（西澳）资源量 172 万盎司，平均品位 3.1 克/吨。由于西澳金矿品位度高，资本支出相对较低，公司决定优先开发 Cygnet 金矿，预计 7 月底完成项目前期可研报告，并计划 2027 年底投产出金。Mt Bundy 金矿预计 2027 年二季度开工建设，并于 2029 年年底投产。2030 年罕王黄金将成为一家黄金年产量 8-10 吨的黄金企业。

图表2:公司金矿业务发展历史

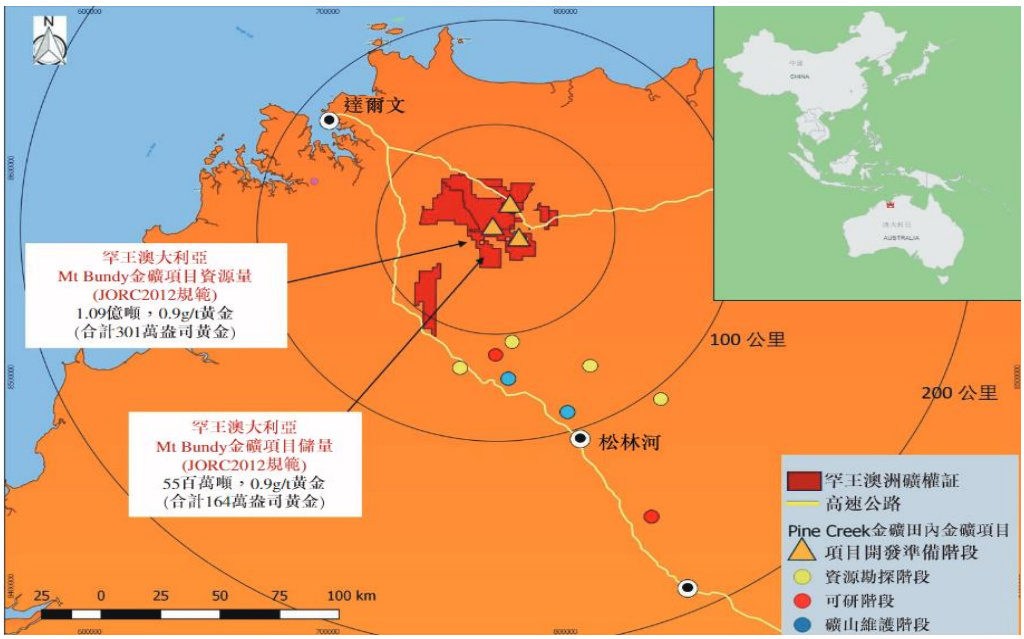


资料来源：公司资料，第一上海整理

北澳 Mt Bundy 项目资产已无损回收

公司北澳 Mt Bundy 矿山于 2024 年 7 月出售给国内买家，因买家在 2025 年 7 月 1 日前仍未能通过相应审核，出让协议目前已作废。得益于无损回收该矿山资产，公司资源量已增至 473 万盎司。若按目前市场金矿收并购价格计算，约等于公司估值将有望提升 35-40 亿港元。此外，公司上次披露储量在 2023 年金价假设为 2550-2750 澳元/盎司，目前金价在 5050 澳元/盎司震荡运行，若金价持续高位运行，Mt Bundy 仍有增储空间。

图表3:公司北澳PGO（Mt Bundy）金矿项目



資料来源：公司资料，第一上海整理

本报告不可对加拿大、日本、美国地区及美国国籍人士发放

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。本报告所载的资料、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。

©2025 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