

紫金黄金国际 Zijin Gold International Company (2259.HK)

2025 年归母净利润预计同比增长 212-233%，成本管控能力强大 2025 Profit is to increase 212-233% YoY & Strong cost control capabilities

最新动态

- **2025 年归母净利润预计同比增加约 212%—233%**。经财务部门初步测算，预计集团 2025 年度实现归母净利润约 15-16 亿美元，同比将增加约 10.2-11.2 亿美元，同比增加约 212%-233%。业绩预增的主要原因：（一）矿产金产量增加：2025 年公司矿产金产量同比增加至约 46.5 吨（2024 年度：约 38.9 吨（不含波格拉金矿产量））。（二）良好的市场及并购因素：2025 年，矿产金销售价格同比上涨，加上 2025 年度完成并购的两个在产金矿项目于年内实现盈利，对集团业绩产生积极影响。集团提出 2026 年度矿产金产量计划为 57 吨。

动向解读

- **公司在全球资源并购方面展现优秀**。公司积极追求高潜力黄金矿山及价值被低估的低品位及难选冶黄金矿山的收购。公司在复杂的跨境收购中的全面经验，结合黄金开行业经营和技术积淀，使公司能够准确识别并收购全球范围内的潜在高价值资产，并在收购完成后以其成本效益方式，积极利用公司强大的能力进行地质勘查和开发。公司识别并把握低成本收购机遇的往绩卓著。根据弗若斯特沙利文的资料，按黄金资源计，从 2019 年到 2024 年，公司所收购矿山的平均收购成本约为每盎司 61.3 美元，而同期业内平均收购成本约为每盎司 92.9 美元，较公司的收购成本高 52%。
- **成本管理能力强**。公司采用“矿石流五环归一”矿山项目管理程序，其基于矿石的流动而整体考虑及管理勘查、采矿、选矿、冶炼和环境保护等五个关键过程。透过这种方式，公司能有效降低建设生产成本，从而实现项目经济社会效益最大化。公司的成本管理能力强，多个矿山收购后短时间实现扭亏为盈。于往绩记录期间，经营成本增速低于全球黄金开采企业的平均水平。苏里南罗斯贝尔金矿、塔吉克斯坦吉劳/塔罗金矿和圭亚那奥罗拉金矿收购前均为亏损矿山，并分别在收购后的 1 至 2 年内实现盈利。

策略建议

- **盈利预测**。我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 15.42、24.14、28.91 亿美元。结合可比公司估值，考虑到公司依靠并购实现外延增长给予一定估值溢价，给予公司 2026 年 25 倍 PE，按照港元兑美元 7.85 汇率计算，对应目标价为 176.89 港币，维持“买入”评级。

主要财务数据及预测

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万美元）	2990	5177	7366	8756
同比（%）	32%	73%	42%	19%
归母净利润（百万美元）	481	1542	2414	2891
同比（%）	109%	220%	57%	20%
EPS（美元/股）	0.88	0.58	0.90	1.08
PE	0.00	30.84	19.70	16.45

资料来源：公司年报（2024），OpenDelP 研究所；

表：可比上市公司估值比较（2025年12月30日）

股票代码	公司名称	市值 (亿港元)	归母净利润 (亿元)			PE (倍)		
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
3939.HK	万国黄金	338	5.75	13.87	18.98	53	22	16
1818.HK	招金矿业	1105	14.51	31.98	39.97	69	31	25
6693.HK	赤峰黄金	653	17.64	32.51	38.02	33	18	15
平均						52	24	19

资料来源：OpenDeIP 研究所

风险提示

黄金价格波动的风险、地缘政治风险。

财务报表分析和预测 (单位: 百万美元)

资产负债表					利润表				
	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,201	4,153	7,619	11,448	营业收入	2,990	5,177	7,366	8,756
现金	235	2,731	5,645	9,102	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	118	205	291	346	营业成本	1,856	2,149	2,854	3,393
存货	437	507	673	800	销售费用	0	1	1	1
其他	411	710	1,010	1,200	管理费用	141	171	243	289
非流动资产	4,202	4,413	4,588	4,833	研发费用	0	0	0	0
固定资产	2,534	2,755	3,050	3,410	财务费用	40	32	-13	-54
无形资产	1,493	1,368	1,249	1,137	除税前溢利	937	2,724	4,263	5,106
其他	175	290	288	287	所得税	316	735	1,151	1,379
资产总计	5,403	8,566	12,206	16,282	净利润	621	1,988	3,112	3,727
流动负债	955	1,427	1,954	2,300	少数股东损益	139	446	698	836
短期借款	113	113	113	113	归属母公司净利润	481	1,542	2,414	2,891
应付账款及票据	245	284	377	448	EBIT	977	2,755	4,250	5,052
其他	598	1,031	1,465	1,740	EBITDA	1,389	3,107	4,623	5,453
非流动负债	1,546	2,247	2,247	2,247	EPS (美元)	0.88	0.58	0.90	1.08
长期债务	569	569	569	569					
其他	976	1,678	1,678	1,678	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	2,501	3,674	4,201	4,547	成长能力				
普通股股本	70	70	70	70	营业收入	32.16%	73.13%	42.30%	18.87%
储备	2,355	3,899	6,315	9,208	归属母公司净利润	108.94%	220.39%	56.52%	19.78%
归属母公司股东权益					获利能力				
益	2,325	3,869	6,285	9,178	毛利率	37.94%	58.48%	61.25%	61.25%
少数股东权益	577	1,023	1,721	2,557	销售净利率	16.10%	29.79%	32.77%	33.02%
股东权益合计	2,902	4,892	8,005	11,734	ROE	20.70%	39.86%	38.41%	31.50%
负债和股东权益	5,403	8,566	12,206	16,282	ROIC	18.06%	36.09%	35.71%	29.70%
					偿债能力				
现金流量表	2024	2025E	2026E	2027E	资产负债率	46.28%	42.89%	34.42%	27.93%
经营活动现金流	876	2,380	3,476	4,117	净负债比率	15.41%	-41.90%	-62.00%	-71.76%
净利润	481	1,542	2,414	2,891	流动比率	1.26	2.91	3.90	4.98
少数股东权益	139	446	698	836	速动比率	0.77	2.52	3.51	4.59
折旧摊销	412	352	373	401	营运能力				
营运资金变动及其他	-156	40	-8	-12	总资产周转率	0.57	0.74	0.71	0.61
投资活动现金流	-400	152	-528	-624	应收账款周转率	22.96	32.06	29.71	27.47
资本支出	-487	-449	-549	-649	应付账款周转率	6.73	8.14	8.65	8.23
其他投资	87	600	21	24	每股指标 (美元)				
筹资活动现金流	-397	-36	-36	-36	每股收益	0.88	0.58	0.90	1.08
借款增加	-60	0	0	0	每股经营现金流	0.33	0.89	1.30	1.54
普通股增加	0	0	0	0	每股净资产	0.87	1.45	2.35	3.43
已付股利	-84	0	0	0	估值比率				
其他	-253	-36	-36	-36	P/E	0.00	31.83	20.34	16.98
现金净增加额	80	2,497	2,914	3,458	P/B	0.00	12.69	7.81	5.35
					EV/EBITDA	0.32	15.14	9.55	7.46

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 2025 年 12 月 30 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: OpenDeIP 研究所

分析师介绍

分析师庄怀超，拥有北京航空航天大学本科学位和香港大学金融学硕士学位，主要覆盖能源化工和有色材料行业。

该分析师 2022-2024 年曾任职于海通国际研究部，团队 2022 年获得过亚洲货币第一名，该分析师 2025 年加入环球富盛理财有限公司，继续覆盖化工和新材料行业。环球富盛理财有限公司是一家香港的持牌券商机构，成立于 2014 年。

该分析师曾在 wind 发布报告超过 600 篇，主要覆盖标的包括：

- 1) 化工&化肥：东岳集团、环球新材国际、中国联塑、阜丰集团、中国三江化工、浦林成山、中海石油化学、中国旭阳集团、龙蟠科技、彩客新能源、天德化工、中国心连心化肥、中化化肥、米高集团、大成生化科技；
- 2) 能源&公用事业：中创新航、中集安瑞科、新奥能源、长江基建集团、中煤能源、宏华集团、中海油田服务、安东油田服务、惠生工程、协合新能源、绿色动力环保、中国光大绿色环保、首钢资源、新特能源、中裕能源；
- 3) 有色&材料：中国宏桥、紫金黄金国际、万国黄金集团、潼关黄金、中国罕王、中广核矿业、稀美资源、首佳科技、信义光能、华新水泥、华润建材科技、大明国际。

微信：zhuangcharles

邮箱：charles.zhuang@gpf.com.hk

电话：(852) 9748 7114; (86) 188 01353 3537



COMPANY RATING DEFINITION

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating		Definition
Buy	买入	Relative Performance > 15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is favorable.
Accumulate	收集	Relative Performance is 5% to 15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is favorable.
Neutral	中性	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the Company or sector is neutral.
Reduce	减持	Relative Performance is -5% to -15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is unfavorable.
Sell	卖出	Relative Performance < -15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is unfavorable.

SECTOR RATING DEFINITION

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating		Definition
Outperform	跑赢大市	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	中性	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	跑输大市	Relative Performance < -5%; Or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

DISCLOSURE OF INTERESTS

- (1) The Analysts and their associates do not serve as an officer of the issuer mentioned in this Research Report.
- (2) The Analysts and their associates do not have any financial interests in relation to the issuer mentioned in this Research Report.
- (3) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries do not hold equal to or more than 1% of the market capitalization of the issuer mentioned in this Research Report.
- (4) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries have not had investment banking relationships with the issuer mentioned in this Research Report within the preceding 12 months.
- (5) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries are not making a market in the securities in respect of the issuer mentioned in this Research Report.
- (6) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries have not employed an individual serving as an officer of the issuer mentioned in this Research Report. There is no officer of the issuer mentioned in this Research Report associated with Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries.

DISCLAIMER

This Research Report does not constitute an invitation or offer to acquire, purchase or subscribe for securities by Global Prosperity Financial Company Limited. Global Prosperity Financial Company Limited and its group companies may do business that relates to companies covered in research reports, including investment banking, investment services, etc. (for example, the placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or invest proprietarily).

Any opinions expressed in this report may differ or be contrary to opinions or investment strategies expressed orally or in written form by sales persons, dealers and other professional executives of Global Prosperity Financial Company Limited group of companies. Any opinions expressed in this report may differ or be contrary to opinions or investment decisions made by the asset management and investment banking groups of Global Prosperity Financial Company Limited.

Though best effort has been made to ensure the accuracy of the information and data contained in this Research Report, Global Prosperity Financial Company Limited does not guarantee the accuracy and completeness of the information and data herein. This Research Report may contain some forward-looking estimates and forecasts derived from the assumptions of the future political and economic conditions with inherently unpredictable and mutable situation, so uncertainty may contain. Investors should understand and comprehend the investment objectives and its related risks, and where necessary consult their own financial advisers prior to any investment decision.

This Research Report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Global Prosperity Financial Company Limited and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.