

潼关黄金 Tongguan Gold Group (0340.HK)

受益于矿产金量价齐升，并购矿山工程建设公司

Benefiting from increase in gold prices and volume & Acquisition of Mining Engineering Construction Company

最新动态

- **公司收购矿山工程及建设公司。**公司已有条件同意收购，而卖方已有条件同意出售销售股份，即目标公司的100%股权。项目公司主要从事矿山工程及建设，并为公司现有服务供货商。收购事项的总代价为人民币2.60亿元（相当于2.86亿港元），将于交割时或订约方书面协议的任何其他日期，透过向卖方或其代名人配发及发行110,000,000股代价股份的方式支付。公司将向卖方配发及发行合共110,000,000股代价股份，相当于公司已发行股本约2.12%及经代价股份扩大后公司已发行股本约2.07%。截至2025年8月31日，项目公司EBITDA为6952.45万元。2023年项目公司的除税后溢利为14.4万港元，2024年项目公司的除税后亏损为-475.4万港元。2023年和2024年，项目公司资产净值分别为1443.9万港元和2019.8万港元。集团预期：(i) 收购事项将为现有业务带来协同效应，提高成本节省、促进合作，并支持集团在不同市场的业务可持续及多元化发展；(ii) 收购事项将提高集团管理及控制矿山安全生产各方面的可行性；及(iii) 由于项目公司为集团之现有服务供货商，故收购事项将提升集团的营运效率。此项改进将确保安全生产风险有效可控，从而提升营运效率。收购事项预期将提升集团在黄金开采行业的声誉，并有助于提高集团的盈利能力，为股东及利益相关者创造价值。此外，代价将透过发行代价股份的方式支付，因此不会导致集团即时现金流出。交割于2026年1月9日落实。于交割后，目标公司已成为公司之全资附属公司，目标集团之财务数据将并入公司的财务报表中。

动向解读

- **受益于矿产金量价齐升，25H1毛利同比增长143%。**25H1，集团来自黄金开采业务之营业额约为10.29亿港元，同比增加约60%，主要由于(i)矿产金平均售价由24H1的499元/克上升至25H1的666元/克；及(ii)矿产金销量由24H1约1.19吨增加至25H1约1.44吨。25H1，公司毛利约为5.30亿港元（毛利率51.5%），同比增长约143%，毛利率增加乃主要由于25H1矿产金产量及销售增加及矿产金平均售价上升所致。
- **聚焦高回报的金矿开采主业。**25H1，公司正将业务策略从多元化转向专注高回报的金矿开采业务，进一步巩固市场地位。25H1公司股东应占溢利较上期录得273%的显著增长，反映战略重组的成功。集团的黄金回收业务活动包括通过从其他供应链企业购买旧黄金并由分销商精炼，并销售实物金锭。2025H1，黄金回收业务并无进行任何交易。
- **通过并购及融资支持肃北县矿产业务扩张。**2025年1月，集团完成对华升建设投资有限公司的纵向整合收购，提升潼关县生产线的成本效益并强化安全管理。于2025年3月7日，集团宣布横向收购荣昌投资有限公司，此交易预计将扩大集团在肃北县的矿产储量并支持其可持续发展战略。根据2025年6月2日的公告，集团与紫金金属有限公司订立金属流协议，开拓新的融资渠道以支持肃北县的业务扩张。

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8.24亿元、16.51亿元、20.21亿港元。结合可比公司估值，给予公司2026年20倍PE，对应目标价为6.22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（百万港元）	1605	2338	3850	4510
同比（%）	7%	46%	65%	17%
归母净利润（百万港元）	211	824	1651	2021
同比（%）	310%	290%	100%	22%
EPS（港元/股）	0.05	0.16	0.31	0.38
PE	8.60	19.95	9.96	8.14

资料来源：公司年报（2024），OpendIP 研究所；

表：可比上市公司估值比较（2026年1月30日）

股票代码	公司名称	市值 (港元)	归母净利润（亿元）			PE（倍）		
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
2899.HK	紫金矿业	1.2 万亿	320.51	509.55	671.41	42	26	20
2259.HK	紫金黄金国际	5850 亿	34.6	105.5	218.56	188	62	30
1818.HK	招金矿业	1283 亿	14.51	31.78	40.56	98	45	35
6693.HK	赤峰黄金	900 亿	17.64	32.51	38.02	57	31	26
平均						96	41	28

资料来源：OpendIP 研究所

风险提示

黄金价格波动的风险、项目建设不及预期的风险、监管法规变动的风险。

财务报表分析和预测（单位：百万港元）

资产负债表					利润表				
	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	462	1,480	3,659	5,730	营业收入	1,605	2,338	3,850	4,510
现金	172	1,260	3,158	5,329	其他收入	0	1	1	1
应收账款及票据	0	16	10	21	营业成本	1,082	1,000	1,260	1,428
存货	188	62	253	104	销售费用	0	0	0	0
其他	102	143	237	276	管理费用	0	0	0	0
非流动资产	4,131	4,142	4,151	4,161	研发费用	0	0	0	0
固定资产	1,746	1,756	1,766	1,775	财务费用	31	14	2	-17
无形资产	2,321	2,321	2,321	2,321	除税前溢利	307	1,310	2,573	3,085
其他	65	65	65	65	所得税	97	419	823	987
资产总计	4,594	5,622	7,810	9,890	净利润	210	891	1,750	2,098
流动负债	1,282	1,629	2,358	2,670	少数股东损益	-1	67	98	77
短期借款	498	488	478	468	归属母公司净利润	211	824	1,651	2,021
应付账款及票据	0	0.00	0.00	0.00					
其他	784	1,141	1,880	2,202	EBIT	523	1,339	2,591	3,083
非流动负债	693	683	673	663	EBITDA	637	1,429	2,681	3,174
长期债务	32	22	12	2	EPS（元）	0.05	0.16	0.31	0.38
其他	661	661	661	661					
负债合计	1,975	2,312	3,031	3,333	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
普通股股本	407	407	407	407	成长能力				
储备	2,211	2,835	4,207	5,907	营业收入	7.19%	45.65%	64.71%	17.14%
归属母公司股东权益	2,481	3,105	4,476	6,177	归属母公司净利润	310.34%	290.23%	100.44%	22.36%
少数股东权益	138	205	303	380	获利能力				
股东权益合计	2,619	3,310	4,779	6,557	毛利率	32.60%	57.24%	67.26%	68.33%
负债和股东权益	4,594	5,622	7,810	9,890	销售净利率	13.16%	35.25%	42.90%	44.80%
					ROE	8.51%	26.54%	36.90%	32.71%
					ROIC	11.37%	23.84%	33.43%	29.83%
					偿债能力				
					资产负债率	42.99%	41.13%	38.81%	33.70%
					净负债比率	13.68%	-22.64%	-55.81%	-74.10%
					流动比率	0.36	0.91	1.55	2.15
					速动比率	0.21	0.87	1.44	2.10
					营运能力				
					总资产周转率	0.35	0.46	0.57	0.51
					应收账款周转率	294.54	290.00	290.00	290.00
					每股指标（元）				
					每股收益	0.05	0.16	0.31	0.38
					每股经营现金流	0.12	0.27	0.44	0.50
					每股净资产	0.61	0.58	0.84	1.16
					估值比率				
					P/E	8.50	19.74	9.85	8.05
					P/B	0.72	5.24	3.63	2.63
					EV/EBITDA	3.38	10.85	5.07	3.59

备注：（1）表中计算估值指标的收盘价日期为 2026 年 1 月 30 日；（2）以上各表均为简表

资料来源：OpenDeLP 研究所

分析师介绍

分析师庄怀超，本科毕业于北京航空航天大学，硕士毕业于香港大学金融学专业，主要覆盖化工和新材料行业。

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 年加入环球丰盛理财有限公司，继续覆盖化工和新材料行业。环球丰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、中国能源建设、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、北京能源国际、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、北京燃气蓝天；
- 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.