

万国黄金集团 Wanguo Gold Group (3939.HK)

2025 年归母净利润预计同比大幅增长，受益于金价提升

2025 Profit to increase significantly YoY & Benefit from the increase in gold price

最新动态

- **2025 年归母净利润预计同比大幅增长。**公司预期 2025 年归母净利润约人民币 14.00 至 15.00 亿元，同比增长约 143%至 161%。
- **所罗门金岭矿发生纵火事件。**2026 年 1 月 20 日在公司子公司金岭矿业有限公司（GRML）（一家于所罗门群岛注册成立的公司）所在矿山发生一宗纵火事件。GRML 持有金岭项目的采矿许可证及勘探许可证，该项目涉及开发及营运位于所罗门群岛中部岛屿瓜达尔卡纳尔岛的金矿，该岛位于所罗门群岛首都霍尼亚拉东南约 30 公里处。2026 年 1 月 20 日 22 时许（所罗门时间），一群身份不明者闯入金岭矿露天采矿场，破坏 GRML 机械设备。事件中十余台机械设备遭受不同程度损毁。未造成人员损伤。近期，所罗门政府加强矿区管理，决定取缔非法淘金行为，并要求非法淘金者撤离矿区。GRML 近月来一直与所罗门群岛皇家警察部队（RSIPF）及周边土地所有者密切合作，共同管理矿业租赁区内的非法采矿活动。继昨夜事件发生后，GRML 正再次全力配合 RSIPF 警员及土地所有者酋长，以调查事件根源并查明责任人。现阶段人员及周边小区并无立即性安全风险。

动向解读

- **金岭矿扩建项目可期。**于 2025 年 5 月 1 日，金岭矿业与紫金(厦门)工程设计有限公司订立金岭矿新建 1000 万吨/年的扩建可行性研究报告。扩建可行性研究包括设计主要生产设施如采选工程、尾矿池、低品位矿石破碎、堆浸垫、吸收等,以及相关的供水、供电、厂区道路、实验室及生活辅助设施等，以达到产能 1300 万吨/年，产品为金锭(金品位 80%)及浮金精矿(金品位 25 克/吨)。
- **与金山矿业订立认购协议，加速金岭项目发展。**金山矿业为紫金矿业的全资附属公司。根据认购协议，金山矿业同意按认购价每股认购股份 8.33 港元认购 1.66 亿股新股份。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，及余下 50%所得款项净额将用作公司一般营运资金，惟公司有权根据用法律及法规调整所得款项用途。与紫金矿业的合作不仅提可以供资金加快发展集团位于所罗门群岛的金岭项目，还有助于经验共享,并在海外采矿技术及矿山营运方面提供支持。
- **金岭矿日产量持续提升。**集团透过全资附属公司拥有金岭矿业有限公司的 88.2%实际权益，该矿场拥有大量的金矿产资源,已自 2023 年起开始试产。浮选产量已接近设计产能，平均每日达 0.95 万吨。25H1，产能已达每日 1.0 万吨，回收率稳定在 80%，预计 25H2 将达到每日 1.2 万吨。厂房改造仍在持续进行，包括 25H1 安装一台新的 500 立方米浮选机。尾矿干式堆存设施第三期工程已动工，预计于 2025 年底完成。

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 14.54 亿元、25.09 亿元、35.71 亿元。结合可比公司估值，给予公司 2026 年 30 倍 PE，按照港元兑人民币 0.90 汇率计算，对应目标价为 18.90 港币，给予“买入”评级。

主要财务数据及预测

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1876	3658	6114	8555
同比（%）	43%	95%	67%	40%
归母净利润（百万元）	575	1454	2509	3571
同比（%）	72%	153%	72%	42%
EPS	0.53	0.33	0.57	0.81
PE	19.43	37.38	21.67	15.23

资料来源：公司年报（2024），OpenDeIP 研究所；

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：OpenDeIP 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、市场竞争的风险、法律法规变动的风险、汇率波动的风险。

财务报表分析和预测（单位：百万元）

资产负债表					利润表				
	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,358	3,923	6,812	10,988	营业收入	1,876	3,658	6,114	8,555
现金	514	1,610	3,955	7,603	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	165	292	472	598	营业成本	879	1,242	1,978	2,711
存货	175	354	488	665	销售费用	55	106	177	248
其他	1,505	1,667	1,898	2,122	管理费用	134	256	428	599
非流动资产	1,777	1,926	2,068	2,202	研发费用	25	49	83	115
固定资产	919	1,068	1,209	1,344	财务费用	12	1	-16	-51
无形资产	769	769	769	769	除税前溢利	806	2,013	3,473	4,943
其他	90	90	90	90	所得税	115	282	486	692
资产总计	4,135	5,849	8,880	13,190	净利润	691	1,731	2,987	4,251
流动负债	494	777	1,123	1,483	少数股东损益	116	277	478	680
短期借款	183	173	163	153	归属母公司净利润	575	1,454	2,509	3,571
应付账款及票据	93	183	257	346	EBIT	783	2,005	3,448	4,882
其他	218	421	703	984	EBITDA	881	2,056	3,506	4,948
非流动负债	188	187	186	185	EPS（元）	0.53	0.33	0.57	0.81
长期债务	78	77	76	75					
其他	111	111	111	111					
负债合计	682	964	1,309	1,668	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
普通股股本	91	91	91	91	成长能力				
储备	3,063	4,217	6,426	9,696	营业收入	42.60%	95.04%	67.13%	39.94%
归属母公司股东权益	3,135	4,289	6,498	9,768	归属母公司净利润	71.56%	152.77%	72.49%	42.33%
少数股东权益	319	596	1,074	1,754	获利能力				
股东权益合计	3,453	4,885	7,571	11,522	毛利率	53.16%	66.06%	67.64%	68.32%
负债和股东权益	4,135	5,849	8,880	13,190	销售净利率	30.68%	39.76%	41.03%	41.74%
					ROE	18.36%	33.91%	38.61%	36.55%
					ROIC	18.09%	33.58%	37.96%	35.73%
					偿债能力				
					资产负债率	16.49%	16.49%	14.74%	12.65%
					净负债比率	-7.33%	-27.84%	-49.08%	-64.01%
					流动比率	4.78	5.05	6.07	7.41
					速动比率	4.42	4.59	5.62	6.94
					营运能力				
					总资产周转率	0.58	0.73	0.83	0.78
					应收账款周转率	16.02	16.00	16.00	16.00
					应付账款周转率	8.98	9.00	9.00	9.00
					每股指标（元）				
					每股收益	0.53	0.33	0.57	0.81
					每股经营现金流	0.78	0.36	0.65	0.94
					每股净资产	2.89	0.97	1.47	2.21
					估值比率				
					P/E	19.43	37.38	21.67	15.23
					P/B	3.57	12.68	8.37	5.57
					EV/EBITDA	12.40	25.78	14.45	9.50

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.