

【事件】

公司公布2025年年度业绩，全年实现收入人民币31.61亿元，同比增长68.5%；实现公司拥有人应占溢利人民币13.55亿元，同比大幅增长135.5%。剔除递延税项影响后，公司拥有人应占溢利为人民币15.04亿元，同比增长162.0%。公司拟派发末期股息每股11.20港仙。

【点评观点】

➤ 量价齐升推动利润快速增长，优质现金流筑牢公司经营基本面

2025年公司整体毛利率达到74.3%，较去年同期大幅提升21.1个百分点，主要得益于金岭矿产销量增加及国际金价快速上涨，其中金岭矿实际销售金锭2,273.60千克及金精矿57,860.90吨（合计含金量2,929千克），为公司重要营收来源。公司拥有人应占溢利达人民币13.55亿元，同比大幅增长135.5%，但略低于此前公布的正面盈利预告，管理层表示主要系公司为实现2026年产能目标，2025年正在进行剥离工作，影响到了当期金矿产销量。现金方面，截至2025年年底公司现金及等价物10.25亿元，金岭矿前期投资已完全回收，负债规模大幅缩减，公司资金状况较为良好。

➤ 金岭金矿贡献主要营收，哇了格银铅矿稳步推进

作为核心资产，位于所罗门群岛的金岭矿成为公司最大利润来源：2025年贡献收入人民币24.41亿元，同比增加105.5%。毛利达人民币19.46亿元，同比增长194.4%。受惠于金价飙升及加工效率提升，该矿毛利率达到79.7%。经过探勘后，矿产资源量达1,297万盎司（403.4吨）黄金，增长79.7%。矿石储量达777.7万盎司（241.9吨）黄金，增加550.1%。

国内方面，位于江西的新庄矿为公司提供稳定现金流：2025年实现精矿产品收入人民币7.20亿元，同比增长12.6%，毛利率提升至55.9%。全年选矿总量达1,104,189吨。该矿于2025年上半年停产67天进行技改，改造后钢铁加工厂产能已达80万吨/年。另外，公司位于西藏的哇了格矿正在进行前期工作，2025年8月已获西藏昌都市自然资源局下发120万吨/年采选工程建设项目批覆。

研究部

姓名：张思达

SFC：BPT227

电话：0755-21519179

Email：zhangsd@gyzq.com.hk

➤ 紫金赋能助力公司金矿产能持续增长与降本增效

此前公司已与紫金工程签订合作协议，并且紫金矿业创始人陈景河先生于2026年2月正式担任首席顾问及战略发展委员会主任，将在技术与并购理念上给予深度指导。在紫金矿业赋能的背景下，金岭矿选厂规模计划在2026年底超过380万吨，并预计在2027年达到1,000万吨。在技术指标上，浮选回收率未来努力方向为82%-85%，堆浸回收率未来有望将超过65%。另外，得益于改变运输方式以及未来公司光伏水电顺利投产，公司预期2026年金岭矿单位成本将在2025年基础上再下降15%。

➤ 投资策略

整体来看，得益于国际黄金价格走高，公司2025年运行良好，资产负债表健康。虽然近期市场情绪受外部环境因素影响出现波动，但公司“千万吨扩产+有效降本+紫金赋能”的投资逻辑没有受损，反而因储量的大幅上调得到了强化。当前市场调整为公司长线投资提供了较好的安全边际，公司具备长期的关注价值，建议持续跟踪其2026年产能释放与降本增效的兑现节奏。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>