

### 【事件】

公司公布 2025 年年度业绩，全年实现收入约 53.8 亿美元，同比大幅上升 80%；实现归属于母公司持有人的净利润约 16 亿美元，同比激增 233%；产生自由现金流约 17.9 亿美元，同比大幅上升 359%。公司宣布拟派发末期股息每股现金 1.5 港元。

### 【点评观点】

#### ➤ 量价齐升释放强劲增长潜力，全维持成本（AISC）保持稳定

得益于国际金价中枢抬升，2025 年公司业绩快速增长。公司全年生产矿产金 46.9 吨，较 2024 年上升约 20%。在国际金价走高的背景下，公司黄金平均实现售价达到 3,524 美元/盎司。归属于母公司持有人的净利润达 16 亿美元，同比激增 233%。在金价上升的市场环境下，公司持续推进精细化管理，整体 AISC 控制在 1,501 美元/盎司，较 2024 年的 1,458 美元/盎司仅温和上升 3%，核心经营性成本保持稳定。现金方面，截至 2025 年年底公司现金及现金等价物约为 36.2 亿美元，经营活动产生的现金流入净额约为 24 亿美元。公司当前资金状况良好，极度充裕的资金为后续的全球资源整合与产能扩张提供了资金支持。

#### ➤ 外延并购迅速转换为业绩增量，老矿山技改提升产能

公司 2025 年继续在全球以收并购等形式进行扩张，年内斥资约 20 亿美元收购并交割了加纳阿基姆（Akyem）和哈萨克斯坦瑞果多（Raygorodok）两处金矿，两座矿山在年内迅速实现平稳过渡并并表。收购后加纳阿基姆金矿的 AISC 约为 1,719 美元/盎司，瑞果多金矿的 AISC 约为 1,249 美元/盎司，两处金矿合计为集团贡献了约 8 亿美元收入及 2.9 亿美元利润。

而既有矿山当中，苏里南罗斯贝尔金矿表现突出，全年产金 8.3 吨，并在通过 200 万美元的选矿系统技改投资之后，新增产金达 1.6 吨、新增效益达 1.1 亿美元。此外，哥伦比亚武里蒂卡金矿（产金 8.8 吨）及澳大利亚诺顿金田（产金 7.9 吨）等主力矿山亦保持了稳健的产能输出。

### 研究部

姓名：张思达

SFC: BPT227

电话：0755-21519179

Email: zhangsd@gyzq.com.hk

### ➤ 公司延续技改与收购并举的路线，远期产能或快速增加

依靠现有资产的内生扩产与技改（选矿处理能力方面未来阿基姆金矿或达到 1,300 万吨/年、瑞果多矿或达到 1,600 万吨/年、罗斯贝尔矿或达到 1,800 万吨/年），公司给出了清晰的产量增长指引：预计 2026 年矿产金总产量约为 59.2 吨，并在 2028 年达到 70-75 吨。在探矿增储方面，2025 年度勘查新增推断级别以上资源量为黄金 56.7 吨。此外，公司已在 2026 年 1 月宣布拟以约 40 亿美元（55 亿加元）现金收购 Allied Gold Corporation，后者在西非地区的马里与科特迪瓦的金矿与公司 2025 年收购的加纳阿基姆（Akyem）金矿位置接近，有助于公司在西非地区形成规模效应与协同效应，加速公司在全球黄金成矿带的战略布局。

### ➤ 投资策略

整体来看，得益于国际黄金价格走高及并购项目发力，公司 2025 年运行良好，资金状况显著改善，资产负债率由上年同期的 46% 降至 29%。公司“内生增长+外延并购”的双轮驱动策略在 2025 年得到了验证。当前宏观环境中金价中枢有望持续上移，作为港股中市值较大的金矿公司，公司凭借优秀的全球资源禀赋、高效的并购整合能力以及严格的成本控制，具备长期的关注价值。建议持续跟踪其 2026 年矿山技改的产能爬坡进度及后续 Allied Gold 收购事项的落地情况。

# 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>