海外锑资源热点新项目进度几何？

有色金属

评级：　看好

日期：　2025.07.01

分析师 黄梓钊

登记编码：S0950523120001

：　0755-2835613

：　huangzizhao@wkzq.com.cn

事件描述

Perpetua Resources 宣布其 Stibnite Gold Project 已经获得 USACE 许可，是该项目进入建设所需的最后一个联邦许可。此外该项目近期筹得 4 亿美元的股权融资。

事件点评

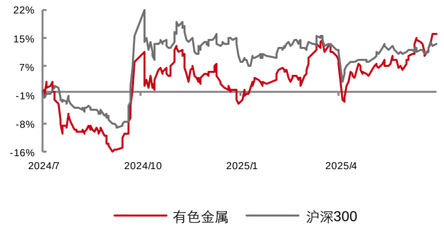
Stibnite Gold Project 为北美唯一已知锑矿床，建设完成后有望满足美国 35%锑需求。美国 Perpetua Resources 的 Stibnite 项目含锑金属量 6.7 万吨，黄金 149.8 吨。近年伴随在海外锑价大幅上涨背景下，重启该项目是为了满足美国本土锑需求。根据公司官网披露口径，其建设完成后能满足美国 35%锑需求。项目已于 2025 年 5 月获最后联邦许可，6 月获国防部资金支持，计划 2028 年投产，前三年锑开采量预计分别为 3738t/13076t/11322t，预计矿山服务年限 14.3 年，总产锑 5.2 万吨。公司假设黄金/白银/锑价格在 1850 美元 / 盎司、24 美元 / 盎司及 3.50 美元 / 磅水平，基于 5% 折现率计算的税后净现值（NPV）框架下，项目税后投资回收期仅为 2.5 年。

Treasure Creek 锑矿高潜力待释放。美国 Felix Gold 的 Treasure Creek 项目目前仍处于勘探和基线研究阶段，基于高品位老矿区(Scrafford)以及 NW array 新区开发，预计 2025 年 Q4 首次集中生产，具体产量未定，短期对供给端影响有限。

Hillgrove：棕地开发降低重启成本，经济指标亮眼。澳大利亚 Larvotto Resources 的 Hillgrove 锑金项目为棕地开发项目，于 2025 年 5 月已完成最终可行性研究，项目矿石总储量 876.6 万吨，金、锑品位分别为 4.0g/吨、1.1%，黄金为 10.1 吨，锑金属 39026 吨，计划 2026 年 Q2 启动生产，前 5 年均金、锑产量分别为 1.2 吨和 5696 吨，全周期年均金、锑产量分别为 1.3t 吨和 4878 吨，项目服务年限 8 年。在目前价格情景下，投资回收期 8 个月。

结论：全球锑资源供应链正在重构，海外锑资源项目的逐步投产将进一步推动全球锑供应从“中国单极”向“多中心”转变：1、Stibnite Gold Project 是美国关键矿产自主供应的战略突破口，其 6.7 万吨锑+149.8 吨黄金的资源体量、2028 年投产时间表及联邦许可全面获批的进展，标志着美国在锑供应链安全上迈出关键一步。2、Hillgrove 项目，凭借前期已投入(超 1.4 亿美金)资金于基础设施（竖井、选厂道路等）和其在目前金、锑价格的项目经济性，或将成为其项目加速的核心推动。

行业表现　**2025/6/30**



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《易涨难跌的铜价，降息预期打开上行空间》(2025/6/30)
- 《钨业系列一：或跃在渊，钨产业变局中的出海机遇》(2025/6/26)
- 《有色月跟踪：小金属涨价周期已至，重视战略矿产资源价值评估》(2025/6/25)
- 《降本不可持续——澳矿 2025Q1 财报梳理分析》(2025/6/20)
- 《中印大合同签订，钾肥价格重心上移》(2025/6/17)
- 《2024 中国地勘投资出炉，多元勘查战略探索破解资源困局》(2025/6/17)
- 《矿业巨头启示录系列之三：百年基业，必和必拓矿业帝国缔造史》(2025/6/12)
- 《银价创年内新高，短期有望继续上涨》(2025/6/11)
- 《矿企启示录系列之二：跨越时空的成长，打造一流铜企——FCX 和紫金》(2025/6/10)
- 《有色月跟踪：24 年有色行业盈利改善，“资源为王”特征进一步凸显》(2025/5/27)

风险提示：　1）矿端供应超预期；2）锑价上涨导致下游需求不及预期；3）项目建设不及预期

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：（i）本报告所采用的数据均来自合规渠道；（ii）本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；（iii）本报告结论不受任何第三方的授意或影响；（iv）不存在任何利益冲突；（v）英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%～20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%～5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%～10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼
邮编：200120

深圳

地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层
邮编：518035

北京

地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F
邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in w hole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

		Ratings	Definitions
The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Special Disclaimer

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 ChaoyangmenNorth Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010