

San Matias 可研通过，资源开发提速

2023 年 12 月 25 日

► **事件：**Cordoba 矿业于 2023 年 12 月 14 日召开董事会，审议通过 San Matias 项目 Alacran 铜金银矿床的可行性研究；并于 2023 年 12 月 12 日向哥伦比亚国家环境许可证管理局（ANLA）提交了 Alacran 铜金银矿床环境影响评估（EIA）。

► **Alacran 铜金银矿基本情况：**Alacran 项目位于哥伦比亚波尔多瓦省解放者港市，为露天矿，可四季开采。Alacran 铜金银矿有 4 个矿床和历史尾矿，Alacran 为主力矿床，历史尾矿则由非法采矿活动形成。根据可行性报告，Alacran 铜金银矿中控制资源量中，矿石量达到 9946 万吨，铜、金、银金属量分别为 41.03 万吨、21.66 吨、239.77 吨，品位分别为 0.41%、0.24g/t、2.65g/t；推断资源量中，铜、金、银金属量分别为 6.40 万吨、7.33 吨、31.16 吨，品位分别为 0.2%、0.25g/t、1.1g/t；可信储量中，铜、金、银金属量分别为 40.16 万吨、22.53 吨、257.61 吨，品位分别为 0.41%、0.23g/t、2.63g/t。目前，项目进入环境影响评估（EIA）阶段，待其完成后将进入实质建设阶段。详细的矿山工程和设计工作计划于 2024 年初开始，早期工程的目标是在 2024 年第二季度末完成，该矿整体基建期预计为 2 年。

► **矿山效益分析：**公司持有 San Matias 项目约 60%权益，其中公司拥有 Cordoba 矿业 19.995%的股权，从而获得 San Matias 项目约 10%权益；并支付 1 亿美元对价获得 Cordoba 矿业子公司 CMH 公司 50%的权益，从而拥有 San Matias 项目的 50%权益，待环境影响评估（EIA）完成后还需要付出 2000 万美金。根据 Cordoba 矿业的可行性研究，Alacran 铜金银矿能够回收的铜、黄金、白银产量分别为 36.16 万吨、15.57 吨、151.41 吨。整个项目生命周期为 15 年，其中投资回报期为 3 年左右，预计可实现收入 40.15 亿美元，税前项目净现值 6.3 亿美元，税前 IRR 为 33.9%。结合此次可行性研究中一些关键指标以及此前关于 Alacran 矿床项目的评估报告中的一些假设，测算 Alacran 铜金银矿生命周期内可为公司增加归母净利润 6.67 亿美元，若按 1 美元/7 人民币计算，则为 46.69 亿人民币。以 12 年的回报期计算，平均每年可新增 3.89 亿元利润。

► **投资建议：**公司是矿山服务龙头企业，正进军矿山资源端打造第二成长曲线，随着 San Matias 项目可研通过，公司资源开发业务发展提速。我们预计 2023-2025 年分别实现归母净利润 10.09/16.56/21.24 亿元，以 2023 年 12 月 22 日收盘价计算，对应 PE 分别为 23/14/11 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**项目建设进度不及预期风险、商品价格大幅波动风险、海外市场经营风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5,355	7,244	9,915	12,048
增长率（%）	18.9	35.3	36.9	21.5
归属母公司股东净利润（百万元）	610	1,009	1,656	2,124
增长率（%）	29.5	65.5	64.1	28.3
每股收益（元）	1.01	1.68	2.75	3.53
PE	37	23	14	11
PB	3.7	3.2	2.6	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 12 月 22 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

37.86 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张弋清

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

目录

1 事件：San Matias 铜金项目通过可行性研究	3
2 Alacran 铜金银矿基本情况	3
3 对金诚信影响几何	5
3.1 公司享有权益及付出对价	5
3.2 矿山效益	6
4 盈利预测与投资建议	9
4.1 盈利预测假设与业务拆分	9
4.2 估值分析	10
4.3 投资建议	11
5 风险提示	12
插图目录	14
表格目录	14

1 事件：San Matias 铜金项目通过可行性研究

Cordoba 矿业于 2023 年 12 月 14 日召开董事会，审议通过 San Matias 项目 Alacran 铜金银矿床的可行性研究；并于 2023 年 12 月 12 日向哥伦比亚国家环境许可证管理局（ANLA）提交了 Alacran 铜金银矿床环境影响评估（EIA）。

2 Alacran 铜金银矿基本情况

位置与交通：Alacran 项目位于哥伦比亚波尔多瓦省解放者港市，波哥大西北 390 公里，麦德林以北 160 公里，海拔范围在平均海平面以上约 100 米-350 米之间。该地区矿产丰富，在 30 公里范围内还有两个大型露天矿，包括 Cerro Matoso（大型红土镍矿）和 Carbon del Caribe（煤矿）。Alacran 项目勘探营地可以从解放者港市通过一条 21 公里的部分铺设道路进入。由于地形崎岖、穿越河流和雨水充沛，该项目内的车辆通道仅限于四轮驱动车辆。此外，该项目的气候条件允许全年进行矿产勘探和钻探。该地区能够为未来的采矿作业提供基本劳动力。项目区域的地形有利于露天开采，有足够的空间容纳加工厂、废石场、尾矿储存和其他矿山基础设施。

图1：项目区矿床分布及地理位置图



资料来源：Cordoba 矿业官网，民生证券研究院

资源量：Alacran 铜金银矿有 4 个矿床和历史尾矿，Alacran 为主力矿床，历史尾矿则由非法采矿活动形成，尾矿中的金、银仍具备经济的可回收性。本次可行性研究根据加拿大 NI 43-101 标准而编制，根据可行性报告，Alacran 铜金银矿中控制资源量中，矿石量达到 9946 万吨，铜、金、银金属量分别为 41.03 万吨、21.66 吨、239.77 吨，品位分别为 0.41%、0.24g/t、2.65g/t；推断资源量中，铜、金、银金属量分别为 6.40 万吨、7.33 吨、31.16 吨，品位分别为 0.2%、0.25g/t、1.1g/t；可信储量中，铜、金、银金属量分别为 40.16 万吨、22.53 吨、257.61 吨，品位分别为 0.41%、0.23g/t、2.63g/t。

表1：Alacran 铜金银矿许可证信息

矿床	矿权许可证号	矿证有效期
Alacran	III-08021	2009 年 07 月 01 日-2039 年 06 月 30 日
Alacran North	LCQ-16173X	2014 年 05 月 14 日-2044 年 05 月 13 日
Montiel East	JJ9-08091	2012 年 11 月 19 日-2045 年 10 月 06 日
	LG6-08063X	2015 年 05 月 06 日-2048 年 05 月 05 日
Montiel West	LEQ-15161	2012 年 10 月 17 日-2042 年 10 月 16 日
Costa Azul	LEB-08491	2012 年 01 月 25 日-2045 年 01 月 25 日

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表2：Alacran 铜金银矿资源量

资源量级别	矿床名称	矿石量 (万吨)	铜品位 (%)	金品位 (g/t)	银品位 (g/t)	铜金属量 (万吨)	金金属量 (吨)	银金属量 (吨)
控制资源量	Alacran	9,670	0.42	0.24	2.69	41.03	20.95	237.55
	Historic Tailings	276	-	0.28	0.89	-	0.71	2.22
	Costa Azul	-	-	-	-	-	-	-
	Montel East	-	-	-	-	-	-	-
	Montel West	-	-	-	-	-	-	-
	小计	9,946	0.41	0.24	2.65	41.03	21.66	239.77
	Alacran	157	0.09	0.18	3.86	0.14	0.26	4.75
	Historic Tailings	-	-	-	-	-	-	-
推测资源量	Costa Azul	1,042	0.23	0.18	0.62	2.44	1.66	5.92
	Montel East	934	0.31	0.23	1.13	2.88	1.92	9.58
	Montel West	1,051	0.09	0.36	1.14	0.93	3.49	10.90
	小计	3,184	0.2	0.25	1.1	6.40	7.33	31.16

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表3: Alacran 铜金银矿储量

类别	区域	矿石类型	Cut-off Value (US\$/t)	矿石量(万吨)	铜品位(%)	金品位(g/t)	银品位(g/t)
可信储量	Alacran 露天矿	历史尾矿	2.58	123.4	-	0.29	0.89
		腐殖土矿	2.07	735.9	-	0.24	2.72
		过渡矿	10.26	227.7	0.5	0.2	2.78
		原生矿	10.26	8707.9	0.45	0.23	2.65
		原生矿 + 过渡矿	10.26	8935.7	0.45	0.23	2.65
		合计		9795.0	0.41	0.23	2.63

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

进展: 项目进入环境影响评估 (EIA) 阶段, 待其完成后将进入实质建设阶段。详细的矿山工程和设计工作计划于 2024 年初开始, 早期工程的目标是在 2024 年第二季度末完成, 该矿整体基建期预计为 2 年。由于此前持续存在的少量非法采矿活动, Alacran 铜金银矿积累了大量的历史尾矿, 因此为提高金、银的回收率, 项目将采用双加工厂模式, 这与预可行性研究 PFS 中的开采方案有所不同。

其中主要工厂处理过渡矿和原生矿, 矿石处理量为 1.76 万吨/天, 相比预可行性研究 PFS 中 2 万吨/天 (不含腐殖土矿石) 的处理量减少了 12%; 重力清洗厂则处理腐殖土矿和尾矿, 矿石处理量分别为 2400 吨/天和 1200 吨/天, 用于回收其中的金、银。

3 对金诚信影响几何

3.1 公司享有权益及付出对价

公司持有 San Matias 项目 60% 权益, 待环境影响评估 (EIA) 完成后还需要付出 2000 万美金。公司于 2019 年 11 月通过公司开元矿业投资有限公司与 Cordoba 矿业签署《股份认购协议》, 认购 Cordoba 矿业 19.995% 的股权, 从而参与其 San Matias 项目。

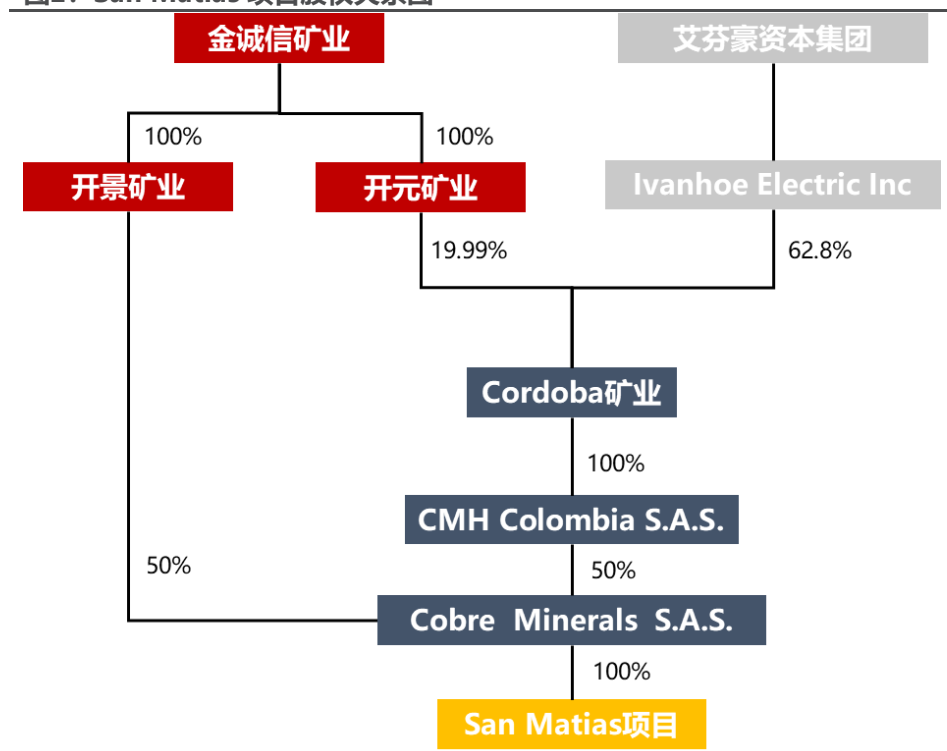
2023 年, 公司以 10,000 万美元的交易金额, 通过全资子公司认购 Cordoba 矿业位于哥伦比亚的全资子公司 CMH 公司 50% 的权益, 从而拥有 San Matias 项目包括 Alacran 铜金银矿在内的 50% 权益;

2023 年 5 月 8 日, 公司与 Cordoba 方办理完毕交割手续, 公司应付 Cordoba 方不超过 4,000 万美元的第一期交易对价已完成支付; 2023 年 12 月, Cordoba 矿业于审议通过 Alacran 铜金银矿床的可行性研究 (FS), 公司应付 Cordoba 方 4,000 万美元的付款条件已成就;

公司未来尚需支付 2000 万美金, Alacran 铜金银矿床环境影响评估 (EIA) 获得哥伦比亚国家环境许可证管理局 (ANLA) 批准后, 公司将支付剩余 2,000 万

美元款项，用于再次认购 CMH 公司增发的新股。

图2：San Matias 项目股权关系图



资料来源：公司公告，Cordoba 矿业官网，民生证券研究院

注：Cordoba 矿业股东持股比例数据截至 2023.09

3.2 矿山效益

根据 Cordoba 矿业的可行性研究，Alacran 铜金银矿能够回收的铜、黄金、白银产量分别为 36.16 万吨、15.57 吨、151.41 吨。整个项目生命周期为 15 年，其中投资回报期为 3 年，预计可实现收入 40.15 亿美元，税前项目净现值 6.3 亿美元，税前 IRR 为 33.9%。本次可行性研究结果相比 2022 年预可行性研究，整体效益有所下降，但基本一致。

表4：可行性研究主要经济指标

项目	单位	合计
磨料总吨位	百万吨	97.9
铜产量	万吨	36.16
黄金产量	吨	15.57
白银产量	吨	151.41

价格假设		
铜价	美元/吨	8796

金价	美元/盎司	1715
银价	美元/盎司	22.19
总收入	百万美元	4014.5
销售成本	百万美元	444.3
生产成本	百万美元	1581.3
维持资本成本	百万美元	93
初始资本成本	百万美元	294.1
间接资本成本	百万美元	96.9
复垦和关闭成本	百万美元	22.6
偶发成本	百万美元	41
平均现金成本	美元/每磅铜	2.66
平均现金成本 (去除副产品)	美元/每磅铜	1.35
税前净现值	百万美元	633
税前 IRR	百万美元	33.90%
投资回收期	年	3
项目生命周期	年	15

资料来源：Cordoba 矿业官网，民生证券研究院

表5：2023 可行性研究结果与预可行研究基本一致

	单位	2022 预可行性研究		2023 年可行性研究	
		税后	税前	税后	税前
初始资本总成本 (百万美元)	百万美元	435		420.4	
净现值 (8%折现率)	百万美元	415	735	360	633
IRR	%	25.40%	36.10%	23.80%	33.90%
回收期	年	2.9	2.2	3	2.3

资料来源：Cordoba 矿业官网，民生证券研究院

预计整个项目生命周期内可实现归母净利润 6.67 亿美元。我们结合此次可行性研究中一些关键指标以及《哥伦比亚 San Matias 铜金银矿矿业权 Alacran 矿床项目评估报告》中的一些假设，测算 Alacran 铜金银矿生命周期内可为公司增加归母净利润 6.67 亿美元，若按 1 美元/7 人民币计算，则为 46.69 亿人民币。以 12 年的回报期计算，平均每年可为公司新增 3.89 亿元利润。

表6：Alacran 铜金银矿生命周期利润测算

项目	单位	总计	说明
销售收入	百万美元	4014.5	可行性研究数据
销售成本	百万美元	444.3	可行性研究数据
生产成本	百万美元	1581.3	可行性研究数据
总成本费用	百万美元	2025.6	
采矿特许使用费	百万美元	189.62	4%，5%

其他税费	百万美元	80.29	2%
利润总额	百万美元	1718.99	
企业所得税及金融交易税	百万美元	608.5225	35%, 0.4%
净利润	百万美元	1110.468	
归母净利润	百万美元	666.28	

资料来源：Cordoba 矿业官网，《哥伦比亚 San Matias 铜金银矿矿业权 Alacran 矿床项目评估报告》，民生证券研究院

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测假设与业务拆分

公司是矿服龙头企业，当前主要收入来源为矿山的运营管理及工程建设等，未来则还有自有矿山端投产后带来的营业收入。公司利润释放的关键在于：(1) 传统矿服业务继续增长，(2) 自有矿山投产后的利润。

关键假设：1) 采矿运营管理业务和矿山工程建设业务是公司基本盘业务和优势领域，公司作为矿服龙头，预计该两部分业务将继续保持稳健增长。预计 2023-2025 年采矿运营管理业务和矿山工程建设业务营收分别增长 18%、14%、14%，毛利率保持稳定；矿山工程建设业务营收分别增长 32%、22%、22%，由于全球矿山品位呈下降趋势，开采难度加大，未来公司工程建设成本预计有所上升，预测毛利率呈小幅下滑态势。2) 资源开发业务方面，公司刚果金 Dikulushi 铜矿已达产，23 年开始销售；两岔河磷矿南产区已投产；刚果金 Lonshi（龙溪）铜矿 9 月底也已投产，公司资源开发业务多个项目进入产能爬坡阶段，将迈入快速发展期，预计 2023-2025 年分别实现营收 6.9、22.5、30.8 亿元，毛利率将随产能爬坡逐步提升，预计 2023-2025 年公司资源开发业务毛利率分别为 48.3%、53.0%、54.6%。

表7：公司营收按业务拆分预测

项目	单位	2022A	2023E	2024E	2025E
采矿运营管理					
收入	万元	333076	393594	450271	515110
增速	%	16.4%	18%	14%	14%
成本	万元	231409	265641	303893	347654
毛利率(%)	%	30.5%	32.5%	32.5%	32.5%
矿山工程建设					
收入	万元	187226	246599	300604	366437
增速	%	31.2%	32%	22%	22%
成本	万元	144819	190744	236903	294234
毛利率(%)	%	22.7%	22.7%	21.2%	19.7%
其他业务					
收入	万元	12600	12600	12600	12600
增速	%	-38.31%	0%	0%	0%
成本	万元	13437	11600	11600	11600
毛利率(%)	%	-6.6%	7.9%	7.9%	7.9%
矿山工程设计					
收入	万元	2584	2584	2584	2584
增速	%	141.75	0%	0%	0%
成本	万元	2,114	2114	2114	2114
毛利率(%)	%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%

矿山资源开发

收入	万元	0	69036	225407	308088
成本	万元	0	35713	105908	139980
毛利率(%)	%	0	48.3%	53.0%	54.6%

资料来源：公司公告，民生证券研究院测算

4.2 估值分析

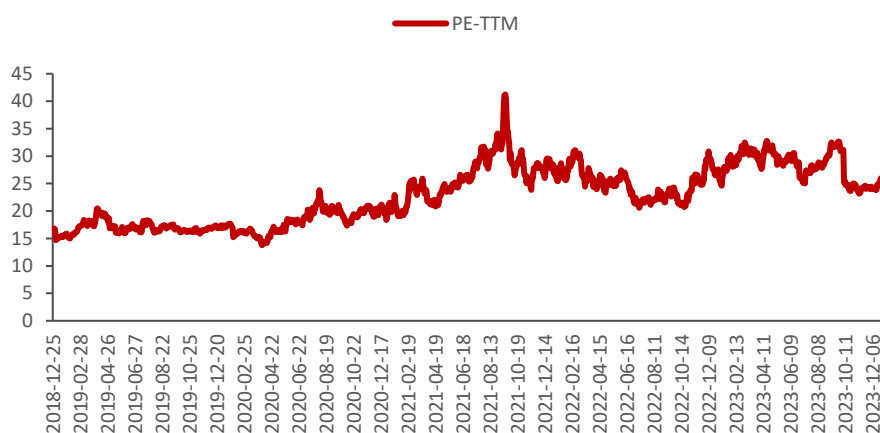
公司主要资源开发业务集中在铜矿，故选取紫金矿业、洛阳钼业、铜陵有色、西部矿业四家作为可比公司。以 2023 年 12 月 22 日的收盘价计算，可比公司的 2023-2025 年的 PE 均值分别为 12/10/8 倍。我们预计金诚信 2023-25 年的 EPS 分别为 1.68/2.75/3.53 元/股，对应 2023-25 年的 PE 为 23/14/11 倍，高于可比公司均值。公司是矿服龙头，我们预计 2022-2025 矿山运营管理和矿山工程建设 CAGR 分别为 15.6%、25.1%，增速较高，且该业务受大宗商品周期波动影响小，因此业务模式上相比矿山企业可享有一定溢价；另一方面，公司未来几年将进入矿山资源开发加速发展时期，营收预计从 23 年约 7 亿快速增长至 25 年超 30 亿，成长性明显，2022-2025 年公司整体营收和归母净利润 CAGR 与矿山公司相比均较高；此外，从公司历史估值水平来看，近 5 年 PE 平均维持在 20 倍左右，2021 年起亦有一定的估值水平提升趋势。综上，我们认为公司的估值可以享有一定的溢价，且当前估值并未明显高估。

表8：可比公司数据对比

代码	简称	收盘价 (元)	营收 CAGR	归母净利 CAGR	EPS (元)				PE (倍)			
					2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601899.SH	紫金矿业	12.14	13.4%	19.3%	0.76	0.87	1.05	1.29	13	14	12	9
603993.SH	洛阳钼业	4.90	7.3%	25.3%	0.28	0.36	0.50	0.55	16	14	10	9
000630.SZ	铜陵有色	2.94	9.4%	21.3%	0.26	0.29	0.32	0.38	12	10	9	8
601168.SH	西部矿业	13.23	7.6%	6.5%	1.45	1.33	1.58	1.75	7	10	8	8
平均									12	12	10	8
603979.SH	金诚信	37.86	31.0%	51.6%	1.01	1.68	2.75	3.53	37	23	14	11

资料来源：wind，民生证券研究院测算

注：可比公司数据采用 wind 一致预期，股价时间为 2023 年 12 月 22 日

图3：公司近 5 年 PE(TTM)走势


资料来源：ifind，民生证券研究院

4.3 投资建议

公司是矿山服务龙头企业，正进军矿山资源端打造第二成长曲线，随着 San Matias 项目可研通过，公司资源开发业务发展提速。我们预计 2023-2025 年分别实现归母净利润 10.09/16.56/21.24 亿元,以 2023 年 12 月 22 日收盘价计算，对应 PE 分别为 23/14/11 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

5 风险提示

1) 项目建设进度不及预期风险。公司资源开发项目正在推进，部分项目尚未实际投产，项目建设进展会对公司经营造成一定影响。

2) 商品价格大幅波动风险。公司资源开发项目未来产品主要涉及铜、磷矿石，产品的市场需求情况及产品价格波动将影响项目的盈利能力

3) 海外市场经营风险。公司目前矿山开发服务业务收入超过 50%来自于境外，矿山资源开发项目亦大部分位于海外，境外市场政治及经济环境政策、劳工保障政策、税收优惠政策的变化会对公司造成一定影响。公司海外业务主要以外币进行结算，汇率波动对公司业务和经营状况也会造成一定影响。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,355	7,244	9,915	12,048
营业成本	3,918	5,058	6,604	7,956
营业税金及附加	43	94	129	157
销售费用	26	36	50	60
管理费用	368	398	516	590
研发费用	94	132	181	220
EBIT	844	1,462	2,366	3,003
财务费用	23	90	143	169
资产减值损失	3	0	0	0
投资收益	-32	-65	-79	-84
营业利润	787	1,307	2,144	2,750
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	781	1,307	2,144	2,750
所得税	176	301	493	632
净利润	605	1,006	1,651	2,117
归属于母公司净利润	610	1,009	1,656	2,124
EBITDA	1,207	1,907	2,988	3,747

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,133	1,502	810	1,120
应收账款及票据	2,009	2,562	3,524	4,304
预付款项	80	84	109	132
存货	1,170	1,524	1,990	2,398
其他流动资产	1,147	1,645	2,166	2,587
流动资产合计	6,540	7,317	8,601	10,540
长期股权投资	22	257	178	93
固定资产	2,095	3,443	4,499	5,363
无形资产	648	648	648	648
非流动资产合计	4,731	6,916	8,061	8,854
资产合计	11,271	14,233	16,662	19,395
短期借款	584	984	1,484	1,484
应付账款及票据	1,512	1,843	2,406	2,899
其他流动负债	1,182	1,670	1,507	1,794
流动负债合计	3,278	4,496	5,397	6,176
长期借款	860	1,469	1,469	1,469
其他长期负债	944	977	973	1,006
非流动负债合计	1,803	2,446	2,442	2,475
负债合计	5,081	6,942	7,839	8,651
股本	602	602	602	602
少数股东权益	61	58	53	46
股东权益合计	6,189	7,291	8,823	10,744
负债和股东权益合计	11,271	14,233	16,662	19,395

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.90	35.28	36.86	21.52
EBIT 增长率	18.87	73.12	61.90	26.89
净利润增长率	29.47	65.51	64.07	28.25
盈利能力 (%)				
毛利率	26.84	30.18	33.39	33.97
净利润率	11.39	13.93	16.70	17.63
总资产收益率 ROA	5.41	7.09	9.94	10.95
净资产收益率 ROE	9.95	13.95	18.88	19.85
偿债能力				
流动比率	1.99	1.63	1.59	1.71
速动比率	1.44	1.08	1.01	1.09
现金比率	0.65	0.33	0.15	0.18
资产负债率 (%)	45.09	48.77	47.05	44.61
经营效率				
应收账款周转天数	133.52	130.00	130.00	130.00
存货周转天数	108.99	110.00	110.00	110.00
总资产周转率	0.54	0.57	0.64	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	1.01	1.68	2.75	3.53
每股净资产	10.18	12.01	14.56	17.77
每股经营现金流	1.59	1.25	2.39	3.78
每股股利	0.12	0.20	0.33	0.42
估值分析				
PE	37	23	14	11
PB	3.7	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA	20.31	12.86	8.20	6.54
股息收益率 (%)	0.32	0.52	0.86	1.10

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	605	1,006	1,651	2,117
折旧和摊销	363	445	622	744
营运资金变动	-25	-850	-1,161	-937
经营活动现金流	957	754	1,440	2,273
资本开支	-1,595	-2,130	-1,807	-1,580
投资	0	-300	0	0
投资活动现金流	-1,661	-2,538	-1,802	-1,580
股权募资	0	0	0	0
债务募资	761	1,206	-7	0
筹资活动现金流	888	1,152	-330	-384
现金净流量	233	-631	-692	309

插图目录

图 1: 项目区矿床分布及地理位置图.....	3
图 2: San Matias 项目股权关系图.....	6
图 3: 公司近 5 年 PE(TTM)走势.....	11

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: Alacran 铜金银矿许可证信息	4
表 2: Alacran 铜金银矿资源量	4
表 3: Alacran 铜金银矿储量	5
表 4: 可行性研究主要经济指标	6
表 5: 2023 可行性研究结果与预可行研究基本一致	7
表 6: Alacran 铜金银矿生命周期利润测算	7
表 7: 公司营收按业务拆分预测	9
表 8: 可比公司数据对比	10
公司财务报表数据预测汇总	13

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026