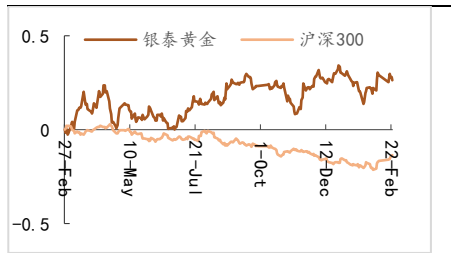


评级： 买入

吴轩  
有色行业首席分析师  
SAC 执证编号: S0110521120001  
wuxuan123@sczq.com.cn

刘崇娜  
有色行业研究助理  
liuchongna@sczq.com.cn  
电话: 010-81152687

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	14.57
一年内最高/最低价 (元)	15.59/11.14
市盈率 (当前)	69.98
市净率 (当前)	3.59
总股本 (亿股)	27.77
总市值 (亿元)	404.57

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 高资源禀赋打造低成本优势 内生外延助力公司成长
- Q3 业绩环比改善 芒市金矿投产在即 增量可期

核心观点

- 事件:** 2024 年 2 月 26 日, 公司公告拟以 1.9 加元/股的价格, 以现金方式收购 Osino Resources Corp. 100% 股权, 交易金额为 3.68 亿加元。Osino 主要资产为位于纳米比亚的 Twin Hills 金矿项目。
- Twin Hills 金矿金资源量高达 99 吨。** 根据 Osino 公布的最新 43-101 标准报告, Twin Hills 金矿项目储量为黄金含量 66.86 吨, 平均品位 1.04 克/吨。资源量为 99.21 吨, 平均品位 1.09 克/吨。此外, Osino 还拥有 Twins Hills 项目西北 130 公里处的 Ondundu 金矿探矿权, 其在 0.5 克/吨边界品位以上拥有推断资源量 0.9 百万盎司 (约 27.99 吨) 黄金, 品位为 1.13 克/吨。
- Twin Hills 金矿预计 2026 年投产, 年产金约 5 万吨。** 根据 Twin Hills 金矿项目 2023 年 6 月公布的可行性研究报告, 选厂设计产能为 500 万吨/年, 建设性资本开支为 3.65 亿美元, 计划生产 13 年, 露天采矿, 矿山服务年限内剥采比 4.64 吨/吨, 通过重选+炭浸+干排工艺, 预计矿山寿命期内平均年产金 16.2 万盎司 (约 5.04 吨), 全维持性成本为 1,011 美元/盎司。Twin Hills 金矿项目已经完成了建设用地的购买, 计划在 2024 年 7 月启动项目建设工作, 并于 2026 年投产。
- 开启海外资源布局, 打造成长型国际黄金矿业公司。** 2023 年 11 月公司制定了发展战略规划纲要, 计划 2025 年末实现矿产金产量 12 吨, 金资源及储量达到 240 吨; 2026 年末实现矿产金产量 15 吨, 金资源及储量达到 300 吨; 2028 年末实现矿产金产量 22 吨, 金资源及储量达到 500 吨; 2030 年末实现矿产金产量 28 吨, 金资源及储量达到 600 吨以上。公司通过近期紧抓现有矿山基本盘、推动产储提升, 中长期通过外延性增长, 打造成长性国际黄金矿业公司。Twin Hills 金矿为公司第一个海外项目, 进一步丰厚公司黄金资源储备, 符合公司发展战略规划。
- 投资建议:** 公司为国内头部黄金矿企, 低成本优势显著, 内生外延打造公司高成长性。美联储启动降息在即, 看好金价中长期走势。预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 93.32/103.62/118.64 亿元, 归母净利润分别为 14.92/19.26/24.43 亿元, 对应 EPS 分别为 0.54/0.69/0.88。维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 金价大幅回落; 产量不及预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	83.82	93.32	103.62	118.64
营收增速 (%)	-7.29%	11.33%	11.04%	14.50%
归母净利润 (亿元)	11.24	14.92	19.26	24.43
归母净利润增速 (%)	-11.69%	32.69%	29.11%	26.80%
EPS (元/股)	0.41	0.54	0.69	0.88
PE	35.98	27.12	21.00	16.56

资料来源: Wind, 首创证券



## 分析師簡介

吳軒，金融碩士，曾就職於長城證券。2021年12月加入首創證券，負責有色金屬板塊研究。

劉崇娜，有色行業助理研究員，FRM，2022年5月加入首創證券。

## 分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

## 免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）制作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 評級說明

	評級	說明
<b>1. 投資建議的比較標準</b>		
投資評級分為股票評級和行業評級		
以報告發布後的6個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	股票投資評級	買入 相對滬深300指數漲幅15%以上
		增持 相對滬深300指數漲幅5%-15%之間
		中性 相對滬深300指數漲幅-5%-5%之間
		減持 相對滬深300指數跌幅5%以上
<b>2. 投資建議的評級標準</b>	行業投資評級	
報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準		看好 行業超越整體市場表現
		中性 行業與整體市場表現基本持平
		看淡 行業弱於整體市場表現