

中资矿企风险勘查之路：破局与寻向

报告要点

全球主要固体矿产勘查投入回落，进入下行周期。2023年，受宏观经济逆风、地缘政治局势紧张、矿产品价格下行等因素影响，全球勘查投入同比下滑1.46%至129.09亿美元。1) 从区域结构上看，全球勘查投入主要目的地为拉丁美洲、加拿大、澳大利亚。2023年全球在拉丁美洲的勘查投入为33.78亿美元，占全球总投入的26.17%。得益于良好的投资环境和丰富的矿产资源，加拿大是近年来全球最受欢迎的勘查目标国，澳大利亚次之。2) 从不同勘查阶段看，草根勘查持续萎缩，勘查投入逐渐转向后期详查和矿山勘探阶段，新矿发现量下滑。草根勘查投入占比由2000年的47.96%下滑至2023年的23.38%，随着草根勘查投入缩减，全球新矿发现量下滑，2023年全球新大型铜矿、金矿发现数量为0。3) 从资金来源上看，大型矿业公司占据主导地位。大型矿业公司抗风险能力更强，受下游矿产品价格波动影响较小，2023年全球勘查投入前十的公司均为大型矿业公司，力拓、巴里克黄金、淡水河谷位列前三。

“并购+勘查”是大型矿业公司实现增储的重要方式。相较于矿产勘查，矿业巨头更倾向于通过并购扩充其资源量，以避免绿地项目的长周期性，同时降低风险和时间成本。勘查投入在大型矿业公司每年的资本开支中所占比例较低，大多数不足其资本开支的10%，但相较于并购，勘查投入是常态化的资本开支，同样是大型矿业公司实现增储的重要方式。

加拿大、澳大利亚是全球重要的初级矿业资本市场所在地，但随着两国外资投资管控政策收紧，中国企业海外并购初级矿业公司受限。多伦多证券交易所(TSX)和澳大利亚证券交易所(ASX)上市门槛较低，适合有融资需求的中小型矿业公司，2023年TSX和ASX融资额约占全球中小型矿业公司融资总额的75%。初级矿业公司往往持有较多优质的绿地项目，并购初级矿业公司是获取优质矿产资源的高效路径之一，但在新地缘政治形势下，加、澳两国对外国投资者政策收紧，中资企业并购海外初级矿业公司难度增大。

中国地勘基金在找矿增储方面发挥关键作用，但国内矿产勘查资本市场成熟度仍有待提升。截至2023年年底，中央和省级地勘基金累计实施矿产勘查项目10576个，提交矿产地2280个，找矿成功率达21.6%。地勘基金在新一轮找矿突破中发挥了重要作用，但仍存在一些不足，整体资金规模仍有待提高，且各省级地勘基金缺乏统一的标准，与社会资本的衔接不够紧密，截至2023年，地勘基金项目处置率为29.5%，成果处置率偏低，投资效益仍有待提高。

发展建议：对外：1) 将投资区域更多的集中在一带一路沿线以及非洲等国家；2) 从国家层面合作，联动下游提高资源附加值；3) 对外投资时做好风险识别、分析和应对；4) 积极维护自身权益，强化国际规则与标准运用。**对内：**1) 优化地勘基金资金配置；2) 加强各级地勘基金的统筹部署及规划指导；3) 促进市场协同，提高社会资本介入度，加快权益变现进程。

风险提示： 1、地缘政治局势变化的风险；2、下游矿产品价格变化的风险；3、研究报告使用公开数据更新不及时的风险。

有色金属

评级：看好

日期：2024.12.23

分析师 王小芃

登记编码：S0950523050002

☎：021-61102510

✉：wangxiaopeng@wkzq.com.cn

联系人 李博

☎：021-61102510

✉：libo3@wkzq.com.cn

行业表现

2024/12/23



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《有色金属脉动跟踪：仍需关注降息预期+“特朗普交易”》(2024/12/19)
- 《中国优势金属，谁主沉浮？》(2024/12/12)
- 《卫星相关的锗产业空间有多大？》(2024/12/10)
- 《有色金属脉动跟踪：并购与勘探，谁是矿业公司资源增长的主力军？》(2024/12/5)
- 《有色金属脉动跟踪：地缘冲突升级，金价走强》(2024/12/2)
- 《有色金属脉动跟踪：铜铝材出口退税取消，美元走强主要金属价格承压》(2024/11/20)
- 《十倍增长潜力来袭：镁合金耐腐蚀性突破开启市场增量新蓝海》(2024/11/20)
- 《财政部取消铜材、铝材出口退税，加工贸易的“供给侧改革”》(2024/11/20)
- 《有色金属脉动跟踪：废钨产业效益显著，再生业务薄利待解》(2024/11/14)
- 《继新能源转型后，下一个刺激铜消费增长的因素是什么？》(2024/11/12)

内容目录

1、全球矿产勘查投入回落，进入下行周期	3
2、拉丁美洲热度不减，加、澳表现突出	3
3、避险情绪依旧，草根勘查持续萎缩	4
4、大型矿企占据主导地位，“并购+勘查”实现增储	5
5、中资矿企风险勘查路在何方？	7
5.1 大型矿企主导融资市场，中小型矿企多赴加、澳融资	7
5.2 对外：现有国际形势下，中资矿企出海并购的挑战与机遇	9
5.3 对内：地勘基金推动新一轮找矿突破，商业化矿产勘查市场仍有待建设	11
风险提示	12

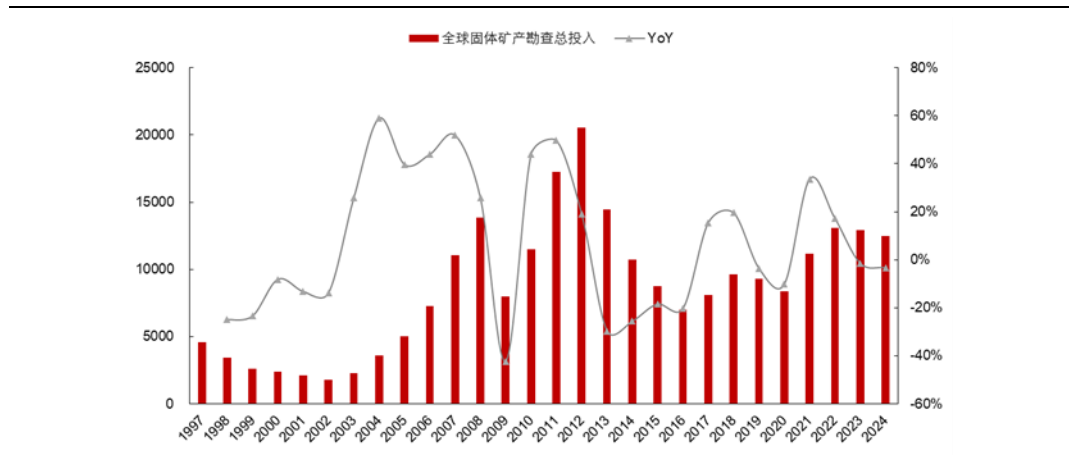
图表目录

图表 1：全球固体矿产勘查投入（百万美元）	3
图表 2：全球各区域（国家）固体矿产勘查投入占比变化	4
图表 3：2023 年固体矿产勘查投入目标国 TOP 5	4
图表 4：不同勘查阶段投入占比变化	4
图表 5：全球重大铜矿发现及含铜金属量	4
图表 6：全球铜矿不同阶段勘查投入（百万美元）及重大铜矿发现数量	5
图表 7：全球金矿不同阶段勘查投入（百万美元）及重大金矿发现数量	5
图表 8：不同矿企业类型矿产勘查投入占比变化	5
图表 9：2023 年矿业公司勘查投入 Top 10（百万美元）	5
图表 10：2014-2023 年全球十大铜矿/金矿发现	6
图表 11：全球矿业巨头标志性并购	6
图表 12：头部矿企并购资源量及其占比（万吨）	7
图表 13：铜矿勘查投入、并购资金以及矿企资本开支（十亿美元）	7
图表 14：十大矿企勘查投入、并购金额及资本开支对比（百万美元）	7
图表 15：全球主要固体矿产融资额分布结构-企业类型（百万美元）	8
图表 16：中小型矿企主要固体矿产融资额分布结构-交易所（百万美元）	8
图表 17：多伦多证券交易所创业板矿业公司上市要求	8
图表 18：澳大利亚证券交易所矿业公司上市要求	9
图表 19：加拿大、澳大利亚矿业立法动态和监管趋势	10
图表 20：2023 年中国矿产勘查投入资金来源（亿元）	11
图表 21：中央地勘基金运作模式	11

1、全球矿产勘查投入回落，进入下行周期

全球主要固体矿产勘查投入回落。矿产勘查作为产业链上游的重要一环，其调整变化对全球产业链、供应链布局具有深远影响。1997-2002年，受亚洲金融危机影响，全球矿产勘查投入持续下滑至18.08亿美元；2002年后，全球矿产勘查投入进入快速增长阶段，于2012年达到历史高点205.19亿美元，年均增长率约27.50%，期间受美国次贷危机影响，曾于2009年短暂下滑。2013-2016年，全球矿产勘查投入持续4年大幅下跌，年均跌幅约23.60%。2017-2022年，在宏观环境改善、矿产品价格上涨等因素的驱动下，全球勘查投入震荡回升。2023年，受宏观经济逆风、地缘政治局势紧张、矿产品价格下行等因素影响，全球勘查投入再次下滑，同比下降1.46%至129.09亿美元，2024年或将维持下行趋势，截至10月底，2024年全球勘查总投入为124.84亿美元。

图表 1：全球固体矿产勘查投入（百万美元）



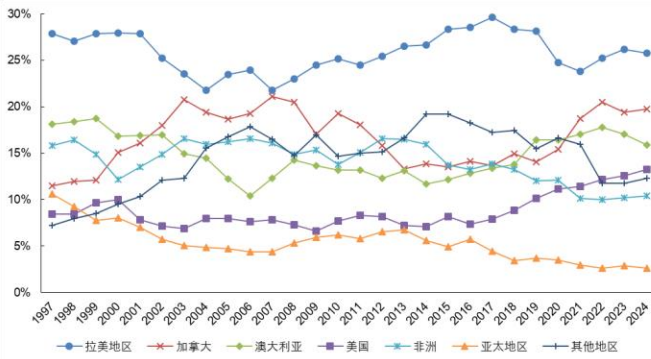
资料来源：S&P Capital IQ, 五矿证券研究所

2、拉丁美洲热度不减，加、澳表现突出

从区域结构上看，全球勘查投入的主要区域是拉丁美洲，其次为加拿大和澳大利亚。拉丁美洲矿产资源丰富，尤其在铜、锂两大矿产资源上有突出优势。2023年拉丁美洲勘查投入33.78亿美元，同比增长2.31%，占全球总投入的26.17%，智利、墨西哥、秘鲁、阿根廷、巴西为拉丁美洲的主要勘查目的地，其勘查投入约占拉丁美洲总投入的80%。受关键矿产供应能力政策影响，美国勘查投入近年来大幅增加，全球份额也逐年上升，2023年投入16.19亿美元，占比全球总投入的12.54%。近10年来非洲矿产勘查投入全球占比整体呈下滑趋势，由2012年的16.58%降至2023年的10.21%，一方面是因为矿业公司保守情绪加重，资金更多的流向收益较为明确的矿山勘探阶段，一方面是由于非洲地缘政治不稳定，资源民族主义抬头，矿业政策逐步收紧，大大降低了投资者的热情。亚太及其他地区2023年勘查总投入约为18.89亿美元，占比14.63%。

得益于良好的投资环境和丰富的矿产资源，加拿大是全球最受欢迎的勘查目标国，2023年勘查投入25.05亿美元，占比19.41%，位列全球第一。与之类似，澳大利亚以22.01亿美元的勘查投入总额，占比17.05%，位列全球第二。但受初级矿业公司融资困难的影响，2023年加拿大、澳大利亚的勘查投入均有所收缩，其中加拿大勘查投入同比下降6.55%。澳大利亚同比下降5.40%。

图表 2: 全球各区域（国家）固体矿产勘查投入占比变化



资料来源: S&P Capital IQ, 五矿证券研究所

图表 3: 2023 年固体矿产勘查投入目标国 TOP5

国家	勘查投入 (亿美元)	全球占比
加拿大	25.05	19.41%
澳大利亚	22.01	17.05%
美国	16.19	12.54%
智利	8.33	6.45%
墨西哥	6.27	4.86%

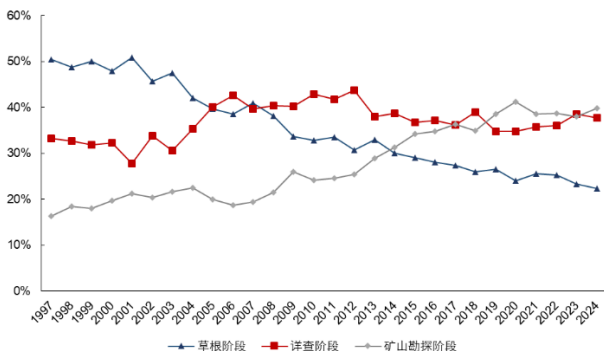
资料来源: S&P Capital IQ, 五矿证券研究所

3、避险情绪依旧，草根勘查持续萎缩

2000 年以来，投资者对寻找新矿产地兴趣持续减少，草根勘查投入持续下行，占比从 2000 年的 47.96% 降低至 2023 年的 23.38%，创历史新低，而矿山勘探 2023 年总投入 49.04 亿美元，占比 37.99%，接近历史高点。这一变化一方面源于随着时间推移，资产逐渐成熟，大部分草根勘查会转入后期详查与矿山勘探阶段；另一方面是因为相较于勘查新矿床，投资者更倾向于将资金投入能够获得矿产储量的勘查阶段，以此来降低勘查成本和投资风险。

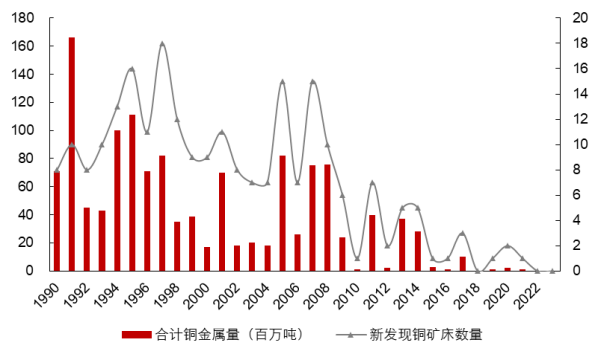
草根勘查投入缩减，新矿发现量下滑。随着勘查逐渐转向后期详查和矿产勘探阶段，全球范围内重大的新矿发现越来越少。以铜矿为例，1990-2023 年，全球重大铜矿发现共有 239 个，总含铜量为 13.15 亿吨。大多数铜矿发现集中在 1990 年代和 2000 年代初期，在此期间，铜矿勘查中草根勘查占据主导地位，勘查投入占比在 50% 左右；2014-2023 年，全球仅有 14 个大型铜矿被发现，含铜金属量为 4620 万吨，其中 2022 年与 2023 年新发现大型铜矿数量为 0。近年来，全球金矿新发现同样越来越少，1990-2023 年，全球重大金矿发现共 350 个，总含金量 28.89 亿盎司，与铜矿相似，大多数金矿发现于草根勘查占主导地位的时期，2014-2023 年，全球仅有 20 个新发现大型金矿，2023 年全球新发现大型金矿数量为 0。若全球勘查趋势持续转向后期阶段，则全球重大矿床发现或将持续减少。

图表 4: 不同勘查阶段投入占比变化



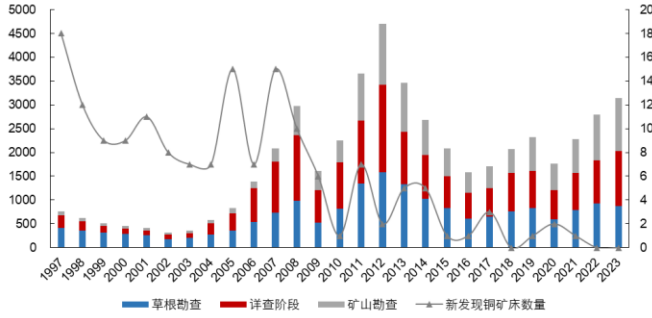
资料来源: S&P Capital IQ, 五矿证券研究所

图表 5: 全球重大铜矿发现及含铜金属量



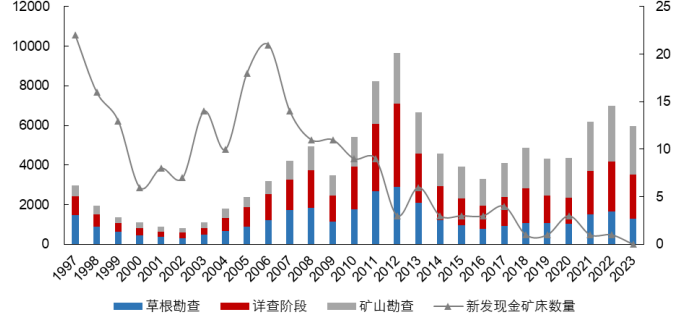
资料来源: S&P Capital IQ, 五矿证券研究所 (注: 仅统计储量、资源量或过去产量中任一指标达到 50 万吨的矿床)

图表 6：全球铜矿不同阶段勘查投入（百万美元）及重大铜矿发现数量



资料来源：S&P Capital IQ，五矿证券研究所

图表 7：全球金矿不同阶段勘查投入（百万美元）及重大金矿发现数量

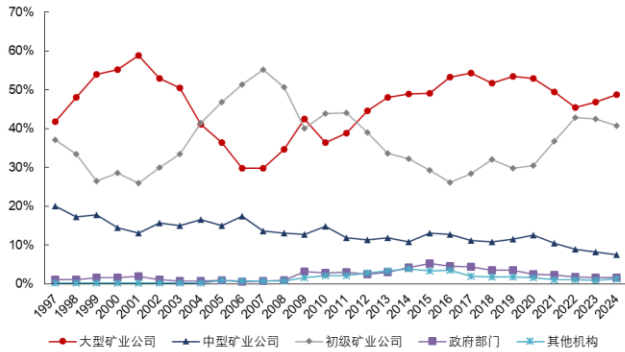


资料来源：S&P Capital IQ，五矿证券研究所（注：仅统计储量、资源量或过去产量中任一指标达到 200 万盎司的矿床）

4、大型矿企占据主导地位，“并购+勘查”实现增储

从矿产勘查资金来源上看，大型矿业公司占据主导地位。2000-2007 年，受矿产品价格上行影响，初级矿业公司勘查投入快速增长，2007 年全球占比达 55.13%，远超其他类型矿企。但随着全球矿业步入下行调整期，初级矿业公司勘查投入逐渐减少，大型矿业公司逐渐成为矿产勘查的主力军，其占比由 2007 年的 29.78% 增长至 2023 年的 46.87%，原因在于大型矿业公司具有更强的抗风险能力，受矿产品价格波动的影响较小，而初级矿业公司对下游产品价格变动更敏感。2023 年全球勘查投入前 10 的矿业公司均为大型矿业公司，其中力拓以 357.6 百万美元位列榜首，巴里克黄金、淡水河谷、伊戈尔矿业、盎格鲁黄金分列二至五位。

图表 8：不同矿企类型矿产勘查投入占比变化



资料来源：S&P Capital IQ，五矿证券研究所

图表 9：2023 年矿业公司勘查投入 Top 10（百万美元）

公司	类型	勘查投入
力拓	大型	357.6
巴里克黄金	大型	327
淡水河谷	大型	320
伊戈尔矿业	大型	298
盎格鲁黄金	大型	297.9
纽蒙特	大型	280
必和必拓	大型	222
英美集团	大型	221
弗雷斯尼洛	大型	175
纽克雷斯特矿业	大型	156

资料来源：S&P Capital IQ，五矿证券研究所

大型矿业公司与初级矿业公司是近年来铜、金找矿突破的主力军。近 10 年来，全球大型铜矿的主要勘查发现者为大型矿业公司，其中前 10 大新发现铜矿中，有 7 个为大型矿业公司勘查所得，2 个为初级矿业公司勘查所得，Jebel Ohier 铜矿较为特殊，其勘查机构为卡塔尔政府属下卡塔尔矿业。全球大型金矿的勘查发现者则主要为初级矿业公司，其中 White Rivers、Tagotta 等 7 座新金矿均为初级矿业公司勘查所得。

图表 10: 2014-2023 年全球十大铜矿/金矿发现

铜矿	发现公司	公司类型	金矿	发现公司	公司类型
Kakula	Ivanhoe	大型	White Rivers	White Rivers Exploration Pty	初级
Western Foreland	Ivanhoe	大型	Tatogga	GT Gold	初级
Encierro	Antofagasta PLC	大型	Alturas	Barrick Gold	大型
Cachorro	Antofagasta PLC	大型	Kharmagtai	Xanadu	初级
Winu	Rio Tinto	大型	Namdini	Cardinal	初级
La Huifa	Codelco	大型	Indee	De Grey Mining	初级
Saddle	GT Gold	初级	Doropo	Centamin	大型
Porvenir	SolGold	初级	Winu	Rio Tinto	大型
Llaguen	Hudbay Minerals	大型	Pahtavaara	Rupert Rsrc Ltd	初级
Jebel Ohier	Qatar Mining	政府	Bankan	Predictive Discovery Limited	初级

资料来源: 中国矿业杂志, S&P Capital IQ, 五矿证券研究所

2023 年全球前十大矿企勘查投入占比全球总投入的 11.69%，但相较于矿产勘查，矿业巨头更倾向于通过并购扩充其资源量，矿业并购是大型矿业公司实现跨越式发展的关键举措。并购可以一定程度上避免草根项目勘查的长周期性，降低勘查风险和时间成本，全球头部矿业公司的成长周期中几乎都进行过大规模的矿业并购。例如纽蒙特矿业公司于 2019 年收购加拿大黄金公司，通过此次并购成为全球最大的黄金生产商，又于 2023 年收购澳大利亚最大的金矿企业纽克雷斯特矿业，进一步巩固其在行业内的领先地位。必和必拓历史并购新增铜资源量占其铜总资源量的 70% 以上，嘉能可通过并购新增的铜资源量占比高达 90%。

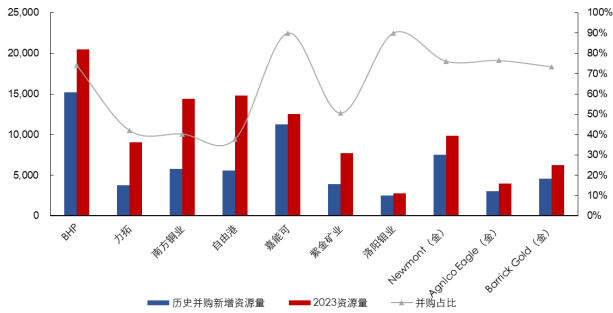
图表 11: 全球矿业巨头标志性并购

公司	标志性收购
必和必拓	2005 年并购 WMC Resources; 2023 年收购 Oz Minerals
力拓	2022 年并购 Turquoise Hill Resources Ltd.
南方铜业	2005 年并购墨西哥铜矿公司 Americas Mining Corp (Group Mexico)
自由港	2007 年并购 Phelps Dodge Corp.
嘉能可	2012 年并购 Xstrata plc
紫金矿业	2019 年收购 Timok 铜金矿
纽蒙特	2019 年并购加拿大黄金公司; 2023 年并购 Newcrest Mining
淡水河谷	2007 年并购加拿大镍业公司
沙特矿业	2023 年并购 Energy Transition Metals Business of Vale
安曼矿产	2016 年收购 Batu Hijau 铜矿

资料来源: S&P Capital IQ, 五矿证券研究所

矿业公司在并购上的资金投入远高于勘查投入。以铜为例，2003-2023 年，全球铜矿勘查投入总额为 463.3 亿美元，铜相关并购开支为 2341.1 亿美元，并购开支占企业资本开支的比例较高，勘查投入占企业资本开支比例较低，普遍不足 10%。

图表 12: 头部矿企并购资源量及其占比 (万吨)



资料来源: S&P Capital IQ, 五矿证券研究所

图表 13: 铜矿勘查投入、并购资金以及矿企资本开支 (十亿美元)



资料来源: S&P Capital IQ, 五矿证券研究所

并购、勘查是大型矿业公司实现增储的两种重要方式。大型矿业公司的勘查投入资金在其每年资本开支中所占比例较低,大多数占比不足其资本开支的10%,远远低于并购的资金投入。但相较于并购,大型矿业公司每年均有资金投入勘查工作,而并购则因需要评估相关标的,考量市场环境,与相关公司谈判等,并非是每年常态化的资金投入,两者均为大型矿业公司实现增储的重要方式。

图表 14: 十大矿企勘查投入、并购金额及资本开支对比 (百万美元)

公司	勘查投入				并购项目总金额	资本开支	勘查投入占比
	2020年	2021年	2022年	2023年	2023年	2023年	2023年
必和必拓	86.2	132.8	137	222	7381	7083	3.13%
力拓	449	463.2	314.1	357.6	760	7086	5.05%
南方铜业	37.9	56	44	55	0	1008.6	5.45%
自由港	70.1	55.1	135	120	0	4824	2.49%
嘉能可	36.7	41.5	53.1	52.1	1659	4484	1.16%
紫金矿业	44.1	14.7	30.8	56	515	4300	1.30%
纽蒙特	268.1	250	300	280	17078	2666	10.50%
淡水河谷	152.6	159	203	320	0	5900	5.42%
沙特矿产	30	75	35	40	0	1003	3.99%
安曼矿产	5.5	7	9	7	0	1520	0.46%

资料来源: S&P Capital IQ, 五矿证券研究所 (注: 并购金额为各公司所有完成时间在2023年的并购项目总金额)

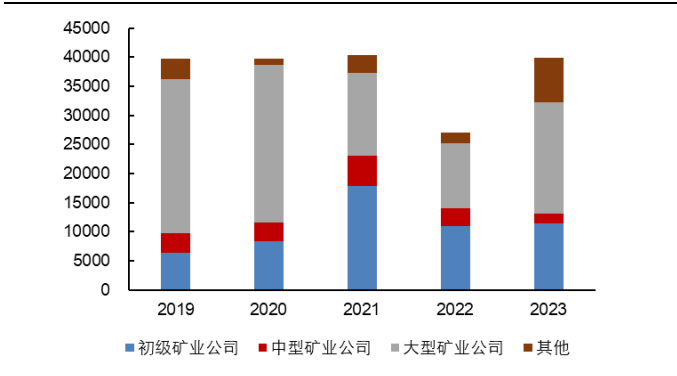
5、中资矿企风险勘查路在何方?

5.1 大型矿企主导融资市场, 中小型矿企多赴加、澳融资

大型矿业公司在全球矿业融资市场中占据主导地位, 2023年全球范围内固体矿产融资额约为398.02亿美元, 其中大型矿业公司融资额达191.59亿美元, 占总额的48.14%。大型矿业公司通常具有较强的资金实力, 资产规模庞大, 且掌握着大量优质的矿产项目资源, 抗风险能力较强, 往往在融资市场中更受青睐。而初级矿业公司资产规模较小、现金流相对不稳定、在行业内知名度较低, 抗风险能力较弱, 因此可能会面临融资困难的情况, 2023年初级矿业公司主要固体矿产融资额为113.45亿美元, 占融资总额的28.50%。

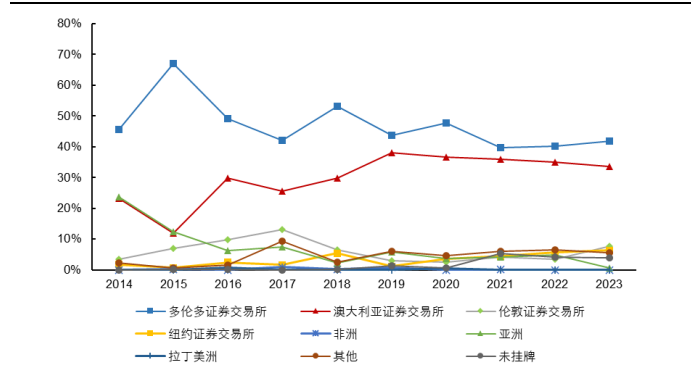
加拿大和澳大利亚是全球重要的初级矿业资本市场所在地，在风险勘查项目的资金筹集上优势突出。据标普统计，全球上市企业中，大型矿业公司和初级矿业公司共有 2200 余家，其中初级矿业公司有 1800 余家，初级矿业公司是风险矿产勘查市场的主力军。初级矿业公司的项目多处草根勘查和详查阶段，没有现金流和利润，没有投产的矿山，其资金多来自于市场融资。初级矿业公司的上市地主要在加拿大和澳大利亚，多伦多证券交易所（TSX）和澳大利亚证券交易所（ASX）是全球风险勘查项目进行股权融资的主要场所。2014-2023 年，TSX 和 ASX 的融资额在全球中小型矿业公司固体矿产融资总额占比均在 65% 以上。2023 年 TSX 和 ASX 融资额占全球中小型矿业公司固体矿产融资总额的比例分别为 41.94% 和 33.64%。相较于中小型矿业公司，大型矿业公司在加拿大和澳大利亚矿业资本市场获得的融资占比较少，维持在 15%-40%，2023 年 TSX 和 ASX 融资额占比为 37.52%，部分原因在于大型矿业公司更倾向于在纽约证券交易所、伦敦证券交易所等影响力更高的交易所上市。

图表 15：全球主要固体矿产融资额分布结构-企业类型（百万美元）



资料来源：S&P Capital IQ, 五矿证券研究所

图表 16：中小型矿企主要固体矿产融资额分布结构-交易所（百万美元）



资料来源：S&P Capital IQ, 五矿证券研究所（注：仅统计年收入不足 5 亿美元的矿业公司）

多伦多证券交易所和澳大利亚证券交易所上市门槛低，适合有融资需求的初级矿业公司。多伦多证券交易所市场结构分为主板（TSX）和创业板（TSXV），其中 TSX 倾向于大型成熟企业，TSXV 倾向于处于创业阶段的中小型企业，截止 2024 年 9 月，在多交所主板上市的矿企共有 186 家，在创业板上市的矿企共有 917 家。多伦多证券交易所对矿业能源类企业上市的要求与国内外的交易所相比较低，对大部分交易所看重的企业盈利状况以及营业记录要求较低，其上市融资的关键性指标为矿产的实际勘查、开发权等。同时多伦多证券交易所为创业板市场中的中小型企业提供了独有的 CPC 上市模式，通过人为制造一个干净的“壳公司”，来帮助初级矿业公司以相对较低的成本进入资本市场。

图表 17：多伦多证券交易所创业板矿业公司上市要求

	一级创业板	二级创业板
矿产要求	对一处一级矿产拥有实质性权益	对一处合格矿产拥有重大权益，或依照 TSXV 决定，有权取得一处合格矿产的重大权益；有充分证据证明过去三年中在合格矿产上的勘查开支不少于 10 万加元
建议运营方案	地质报告建议为 50 万加元的一级矿产开发	上市前 36 个月内合格矿产相关的开支达 10 万加元；地质报告建议为 20 万加元的合格矿产开发
运营资本和财务资源	适当的运营资本和财力来实施上市后	适当的运营资本和财力来实施上市

	18个月的运营方案和商业计划;20万加元的未分配资金	后12个月的运营方案和商业计划;10万加元的未分配资金
有形净资产、收益或收入	200万加元有形净资产	无要求
董事会和管理层	管理层（包括董事会）应具备与公司业务和行业相关的经验和专业技术专长，有充足的上市公司管理经验；董事会必须有至少2名独立董事，1名CEO，1名非CEO的CFO，一名董秘	
股票发行量	至少100万股自由流通公众股；最少250名公众股东，公众股东持有至少20%的已发行流通股票，不限制股份转让	至少50万股自由流通公众股；最少200名公众股东，公众股东持有至少20%的已发行流通股票，不限制股份转让
保荐人	视情况可能需要	
其他要求	地质报告	

资料来源：多伦多证券交易所，五矿证券研究所

澳大利亚在初级矿业公司的成长环境与加拿大类似。截至2024年9月，澳大利亚证券交易所共有794家上市矿业公司，其中2023年的37家上市公司中有22家都是矿业公司，澳大利亚证券交易所的上市门槛同样较低，上市流程时间较短。

图表 18：澳大利亚证券交易所矿业公司上市要求

股东人数	至少有300名无关联股东，且每位股东投资2000澳元以上
流通股	最低20%的流通股比例
公司利润及资产规模	1) 最近3个财年的利润总额至少为100万澳元，且前12个月内的合并利润至少为50万澳元；2) 如为投资性实体，有形净资产至少为1500万澳元（扣除融资成本后）；3) 如为非投资性实体，有形净资产至少为400万澳元（扣除融资成本后），或市值至少为1500万澳元
其他要求	1) 公司结构和运营符合上市公司要求；2) 公司具有和上市规则一致的公司章程；3) 公司所有董事或拟任董事均具有符合澳交所标准的良好品行；4) 拟上市公司为外国公司的，还应根据《澳大利亚公司法》登记为在澳大利亚开展业务的外国公司；5) 公司的主要经营活动在最近3个财年内不变

资料来源：澳大利亚证券交易所，五矿证券研究所

5.2 对外：现有国际形势下，中资矿企出海并购的挑战与机遇

由于当前全球成熟的矿产项目绝大多数被国际矿业巨头所垄断，并购难度较大，而初级矿业公司注重草根勘查，往往持有较多优质的未开发绿地项目，股权收购初级矿业公司是获取优质矿产资源的高效路径之一。

加、澳矿业外资管控政策收紧，中国企业海外并购初级矿业公司受限。而在地缘政治日益紧张的大环境下，随着中国战略性矿产资源以及市场份额的日益增长，以美国、加拿大、澳大利亚为首的西方国家不断收紧对中资在关键矿产领域投资的审查力度，中资企业并购海外初级矿业公司难度增大。2022年，加拿大创新、科学和经济发展部发布了《命令外国公司剥离对加拿大关键矿产公司投资的公告》，要求三家中资上市矿业公司在收到告知函90日内剥离其对3家初级矿业公司的投资，3家初级矿业公司均在多伦多证券交易所创业板上市，分别持有在加拿大和南美处于勘查阶段的锂矿。根据《2022-2023年度加拿大投资法实施报告》，

中国矿业公司共收到 5 次延期国家安全审查，其中 3 家被强制要求剥离，其余 2 家矿业公司撤回了申请，受到延期国家安全审查的中国矿业公司均未能继续完成交易。

澳大利亚近年来同样对中国政府相关和民营投资者在关键矿产领域的投资实施了非常严格的审查制度。外国政府投资者在澳大利亚的所有投资，原则上都会触发 FIRB（澳大利亚外国投资审查委员会）的强制申报要求，且无论外国投资者的类型及国别，如果其拟议投资涉及国家安全的业务资产且其获得的权益比例在 10% 以上，无论该业务的规模或价值如何，都必须事先获得 FIRB 的批准，若未经批准，则外国投资者不得完成其交易。2021 年，中国民营企业域潇基金申请将其所持北方矿业（澳大利亚重稀土开采企业）股份增持至 19.9%，但该申请被 FIRB 拒绝。2024 年 6 月，澳大利亚财政部长根据 FIRB 的建议要求域潇基金在 60 天内出售其于 2023 年 9 月购买的 8000 万股股票。2024 年 9 月 2 日，域潇基金完成了北方矿业所有股份的出售，除澳政府要求的 8000 万股之外，还出售了其持有的 5 亿股。

图表 19：加拿大、澳大利亚矿业立法动态和监管趋势

加拿大	2021 年加拿大自然资源部公布包括铝、铋、铍、铯、铬、钴、铜、镓、锗等 31 种关键矿产资源清单，2024 年新增高纯度铁、磷和金属硅三种关键矿产
	2022 年加拿大创新、科学和经济发展部发布声明要求三家中国企业剥离其在加拿大锂矿公司的投资
	2022 年，加拿大政府颁布《外国国有企业对加拿大关键矿产的投资规定》
	2022 年，修订《加拿大投资法案》，增加预审实施申报要求，增强透明度，在国家安全审查过程中赋予更多的权力
澳大利亚	2021 年，澳大利亚外国投资框架改革正式生效，对外国投资者实施新的国家安全测试，国家安全审查过程中赋予更多的权力
	2023 年更新《澳大利亚关键矿产战略》
	2024 年对澳大利亚外国投资委员会（FIRB）机制进一步改革，针对关键矿产的投资将继续受到严格审查，政府将投入更多资源来评估相关申请

资料来源：加拿大政府官网，澳大利亚政府官网，我的钢铁网，SMM，五矿证券研究所

如何破局？

矿产资源是经济社会发展的重要物质基础，矿产资源勘查开发事关国计民生和国家安全。出海并购优质矿产资源项目是中国矿业公司发展壮大的必经之路。在当前贸易投资保护主义抬头、矿产国资源政策收紧的国际形势下，中国矿企需要更好地规避风险，将经济和社会利益最大化。

1) 将投资区域更多的集中在一带一路沿线以及非洲等国家

“一带一路”沿线国家多数位于世界重要成矿带上，成矿潜力巨大，铜、金、镍、铝土矿、铀矿石等重要固体矿产资源丰富。一带一路沿线国家普遍为发展中国家，利用矿产资源助推经济发展的意愿强烈，且大多数矿产资源勘查开发程度低。与沿线国家开展这些重要固体矿产资源的勘查开发合作，将有助于缓解国内大宗矿产紧缺的局面，拓宽国家市场。

非洲长期以来都是全球矿业投资的热点地区，资源禀赋极佳，受限于其基础地质工作欠缺，勘查潜力巨大，但受限于其政治局势、矿业政策的不稳定，近年来在非洲地区的勘查投入逐渐萎缩，部分国际矿业巨头出让一部分相对优质的非洲矿产资源项目。中国企业在非洲开展矿产勘查及投资应加强项目尽调，充分评估投资国政策变动以及矿业市场风险，聚焦优势区域的优势矿产资源项目，抓住中国矿企进入非洲发展的机遇。

2) 国家层面合作赋能发展，联动下游提高资源附加值

在新地缘政治形势下，矿企出海可借国家合作之力，通过基础设施建设、技术合作等方式，与投资国建立起互利共赢的合作模式。如在海外大力建设基础设施、构建矿区交通网络、能源供应设施、积极拓展下游加工业，延伸产业链条，促进当地产业多元发展，提升资源附加值。一方面可以增强中国矿企在海外的影响力，又能实现与当地经济的深度融合。

3) 对外投资时做好风险识别、分析和应对

密切关注国际时局、地缘政治、资源国内的政治局势和矿业投资相关的政策法规变化，加强与资源国当地政府、监管机构的沟通交流，严格遵守当地的法律法规和投资审查程序。

4) 积极维护自身权益，强化国际规则与标准运用

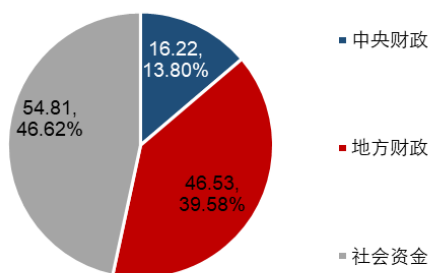
当投资出现冲突时，与当地政府友好协商，根据投资保护协定，向相关国际组织自主寻求帮助。深入研究并遵循国际矿业投资、贸易规则与环保标准等，积极参与行业规则的制定，提升企业国际影响力。

5.3 对内：地勘基金推动新一轮找矿突破，商业化矿产勘查市场仍有待建设

不同于海外矿业发达国家政府开展基础性地质工作、初级矿业公司从风险勘查资本市场融资开展探矿活动的供应模式，中国的风险勘查资本市场成熟度较低，政府财政资金投入较多，社会投资较少。2023年全国矿产勘查投入资金117.56亿元，同比增长18.5%，其中中央财政16.22亿元，占比13.8%；地方财政46.53亿元，占比39.6%；社会资金54.81亿元，占比46.6%。而矿业发达国家政府投资普遍较低，加拿大2023年勘查政府投入占比0.32%，澳大利亚政府投入占比0.05%。

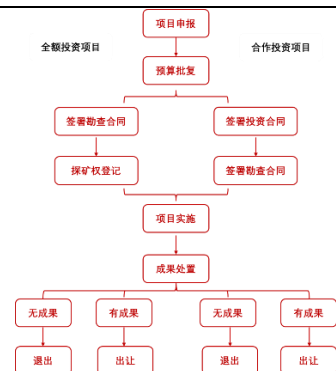
国家地质勘查基金在找矿增储方面发挥关键作用。国务院于2006年发布《关于加强地质工作的决定》，设立地质勘查基金，着重用于重点矿种和重要成矿区（带）的前期勘查，将政府财政资金分为两部分，一部分投入到公益性地质工作中，另一部分投入矿产资源风险勘查，成为地质找矿新机制中的重要一环。中国地勘基金分为中央地勘基金和省级地勘基金，截至2023年底，除北京、上海、天津外，全国已有28个省（区、市）设立了省级地勘基金（含专项资金），2023年省级地勘基金总体投入38.74亿元，同比增长15%，其中矿产勘查总投入为25.95亿元，细分类中，普查项目21.88亿元，详查项目2.45亿元，矿山勘探项目1.63亿元。截至2023年年底，中央和省级地勘基金累计实施矿产勘查项目10576个，提交矿产地质成果2280个，找矿成功率达21.6%，中央和省级地勘基金累计处置项目成果673宗，探矿权出让收益1776.58亿元，相较总投入813.28亿元，投资盈余大幅增长。

图表 20：2023 年中国矿产勘查投入资金来源（亿元）



资料来源：2023年全国非油气地质勘查统计年报，五矿证券研究所

图表 21：中央地勘基金运作模式



资料来源：中国矿业杂志《新形势下中央地质勘查基金市场化运行新模式探讨》穆超，五矿证券研究所

地勘基金有效发挥了降低勘查风险、拉动商业性矿产勘查投资的作用。地勘基金项目分为全额投资和合作投资两类，全额投资项目是指地勘基金全额投资尚未登记探矿权的勘查项目，合作投资项目是指地勘基金投资原探矿人（合作方）持有探矿权的勘查项目。合作项目中，地勘基金和社会资本按照“风险共担、利益共享”的原则合作找矿，勘查风险降低且达到一定标准后，地勘基金自动退出；在全额投资项目中，前期风险较高，社会资本不愿承担前期勘查，地勘基金全额投资开展工作，获取资源量后以出让探矿权的方式拉动社会资本开展后续勘查工作，自地勘基金成立以来，通过出让探矿权间接拉动社会投资 1776.58 亿元。地勘基金找矿成果显著，为国家矿产资源安全提供了支撑。自成立以来，地勘基金陆续查明了大量矿产资源，其中铜、锂、钨、铅、锌等战略性矿产新增资源量较为显著，2024 年前三季度，全国共出让探矿权 984 个，其中战略性矿产探矿权 570 个，同比增长 218.4%。

地勘基金在发展过程中仍存在一些不足。

- 1) 资金规模有限：**国家地勘基金整体规模不断扩大，但与市场需求相比，仍显不足，且受矿业经济形势影响，部分省级地勘基金投入波动较大，难以满足项目需求。
- 2) 缺乏统一的标准及办法：**各省市地勘基金管理制度、立项标准、监管办法、验收标准不统一，存在较大差异。
- 3) 市场衔接不紧密，投资效益有待提高：**地勘基金与社会资本的衔接不够紧密，部分地勘基金所投资的项目，成果转化率较低，截至 2023 年，地勘基金累计发现矿产地 2280 处，项目成果处置 673 宗，处置率为 29.5%，整体偏低，投资收益变现周期增长，在短期内难以实现收支平衡和良性循环。

为适应中国地勘工作带来的新挑战和机遇，地勘基金应整合多方优势，找准自身定位，实现可持续发展。

- 1) 优化资金配置。**加大财政投入力度，扩大基金规模，省级财政部门可以根据各省市经济发展的情况，补充本省地勘基金的投入规模，为国家战略矿产资源需求提供支撑。集中资金投入重点矿种、重要成矿带，提高资金使用效率。
- 2) 加强统筹工作部署以及规划指导。**在管理模式上，不同省份的地勘基金存在较大差异，自然资源主管部门应加强对省级地勘基金的指导、规划，加强顶层制度设计，发挥中央地勘基金的示范作用，谋求全国地勘基金上下联动发展。
- 3) 促进市场协同，提高社会资本介入度，加快权益变现进程。**明确地勘基金定位，地勘基金不宜长期持有项目的股权，应及时完成股权变现，加强与社会资本的合作，政府的角色逐步由组织者、实施者向服务者、监管者转变，推动社会资本成为勘查市场的主体，促进商业化矿产勘查市场发展。

风险提示

- 1、地缘政治局势变化的风险；
- 2、下游矿产品价格变化的风险；
- 3、研究报告使用公开数据更新不及时的风险。

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。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

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	深圳	北京
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	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	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 whole 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

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
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

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

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 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010