

2025年8月20日星期三

## 【公司评论】

李羚玮  
 + 852-25321539  
 david.li@firstshanghai.com.hk

行业 有色金属  
 股价 2.59 港元

市值 51 亿港元  
 已发行股本 19.60 亿股

52 周高/低 3.18 港元/0.72 港元

每股净资产 0.78 元

### 中国罕王 (3788, 未评级)：澳洲金矿可研报告披露，盈利未来可期

#### 公司金矿资源量 507 万盎司

目前公司金矿业务主要集中在澳洲，拥有北澳 Mt Bundy 项目和西澳 Cygnet 两个金矿项目。公司 8 月 18 日披露最新的可行性研究报告，对 Mt Bundy 项目最后可研报告以及 Cygnet 项目预可研报告进行了更新。将澳洲 507 万盎司黄金资源量中的可采资源量增加至 310 万盎司，两个金矿投产后预计黄金年产量合计超过 20 万盎司。公司近期披露了旗下金矿的研究报告，Cygnet 矿山仍处于预可研阶段，矿山建设（斜坡道和基建剥离）的投资暂时全部计入生产成本了。未来生产年限的增加以及品位的优化，成本有望持续下降。公司两个金矿项目投资回报高，未来盈利可期。

图表1: 公司澳洲金矿概况



资料来源：公司资料，第一上海整理

### Mt Bundy 项目储量增加

根据公司最新的可研报告显示，基于 3750 澳元/盎司的金价假设，根据新的政府税费以及其他调整，Mt Bundy 项目总矿石储量增加至 171 万盎司，平均品位为 0.78 克/吨，目前正在重新优化 Tom' s Gully 金矿床的储量，预计 2025 年下半年公布。整体项目资本开支增加至 4.37 亿澳元，建设周期 24 个月，前 10 年平均金产量约 15 万盎司，前 10 年 AISC 成本为 1739 澳元，远低于行业平均水平。Mt bundy 项目预计 2027 年上半年开工建设，将在 2029 年投产。若按照目前金价 5150 澳元计算，达产后单矿利润有望达到 5 亿澳元。

图表2: Mt Bundy项目



资料来源: 公司资料, 第一上海整理

### Cygnnet 项目预可研披露

公司完成 Cygnnet 项目首次可采资源估算。项目目前可采资源量为 101 万盎司，平均品位 1.81 克（3750 澳元/盎司金价假设）。初始服务年限为 9 年，目前公司勘探作业仍在进行，资源量未来有望增加。矿山前期生产资本开支 2.39 亿澳元，AISC 成本为 2819 澳元/盎司，随着未来资源量的增加，成本还有进一步下探的可能。目前项目净现值为 2.27 亿澳元（3750 澳元/盎司金价假设），若按照当前金价净现值可增至 8.11 亿澳元，投资回收期不到 2 年。Cygnnet 项目建设预计 2027 年底完工，前 9 年平均产量 9.1 万盎司。若按照目前金价 5150 澳元计算，达产后单矿利润有望达到 2 亿澳元。

图表3: Cygnnet项目



资料来源：公司资料，第一上海整理

## 披露事项与免责声明

### 披露事项

|  |  |  |
|--|--|--|
|  |  |  |
|--|--|--|

### 免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」),「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2025 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利



**第一上海证券有限公司**  
 香港中环德辅道中 71 号  
 永安集团大厦 19 楼  
 电话: (852) 2522-2101  
 传真: (852) 2810-6789  
 网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)