



核心要点和投资建议：公司是国内黄金业务纯度较高的老牌金企，海域金矿投产后料为公司打开量增和降本空间。同时，公司具备优势的市值资源量比和市值产量比，有望在金价景气周期中享受估值修复。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 7.9/9.8/18.8 亿元。给予公司 2023 年 15 倍 EV/EBITDA 估值，对应目标价 14 港元/股。首次覆盖并给予公司“买入”评级。

矿产金业务纯度较高的老牌金企，近十年矿产金产量中枢为 20 吨，居国内前四。公司业绩从前期停产干扰中逐步修复，2023Q1 实现归母净利润 1.0 亿元，同比增长 17%。

加息或近尾声+央行趋势性购金，金价中枢或上移。宏观维度，美国通胀回落+加息对经济的负面影响逐步显现，美联储加息或将步入尾声，当前板块配置良机渐进。需求维度，去美元化浪潮延续+地缘局势发酵，全球央行的趋势性购金成为黄金需求的重要支撑。我们认为金价中枢在两方面支撑下或将上移。

海域金矿投产后料为公司打开量增和降本空间。公司旗舰项

目海域金矿于 2022 年 11 月开工，预计 2025 年投产。量增方面，海域金矿达产后年产量 10-15 吨+现有矿山的合规扩能，公司中期产量有望实现倍增。降本方面，我们测算海域金矿达产后公司克金成本将累计降低 20%。

公司在资源和产量维度低估，有望在金价景气周期中享受估值修复。截至 8 月 14 日，公司市值资源量比/市值产量比分别为 0.32/18.17 亿元/吨，显著低于 1.55/39.82 亿元/吨的行业均值。根据历史规律，市值产量比较低的公司金价快速上涨阶段中更受青睐，我们认为公司有望受益于金价景气周期。