头豹 LeadLeo

www.leadleo.com

2020年
中国金矿石行业概览



报告主要作者：王凌之
2020/06

报告提供的任何内容（包括但不限于数据、文字、图表、图像等）均系头豹研究院独有的高度机密性文件（在报告中另行标明出处者除外）。未经头豹研究院事先书面许可，任何人不得以任何方式擅自复制、再造、传播、出版、引用、改编、汇编本报告内容，若有违反上述约定的行为发生，头豹研究院保留采取法律措施，追究相关人员责任的权利。头豹研究院开展的所有商业活动均使用"头豹研究院"或"头豹"的商号、商标，头豹研究院无任何前述名称之外的其他分支机构，也未授权或聘用其他任何第三方代表头豹研究院开展商业活动。

概览摘要

黄金具有良好的导电性、导热性、延展性和抗腐蚀性，是人类最早发现并利用的贵重金属之一，在充当黄金首饰及装饰品的同时，也可承担价值尺度衡量、流通交易、储藏、支付和世界货币等职能，广泛活跃于金融市场。按消费量计算，2015至2019年，中国黄金消费量从**985.9吨**增长至**1,002.8吨**。在全球宏观经济环境不确定性增加及通胀预期上升的背景下，金融市场黄金消费量将为黄金市场带来增长动力，预计到2024年，中国黄金消费量将达到**1,362.7吨**。

- **中国黄金消费量占比最高的领域为珠宝首饰等消费品市场，其次为金融市场**

金矿石经提炼制成的黄金熟金可用于生产制造珠宝首饰、充当金融市场投资品以及作为工业原料用于电子信息产业等。其中，珠宝首饰等装饰品市场仍然是中国黄金市场最大的应用领域，占2019年中国黄金实际消费量的67.4%，金融市场黄金消费量占比为22.5%，工业原料等其他应用市场占黄金总消费量的比例为10.1%。

- **预计未来五年，黄金首饰装饰品市场在政策、销售渠道、消费升级、投资保值等因素的共同作用下，有望稳步回暖**

黄金首饰市场在政策、销售渠道、消费升级、投资保值等因素的共同作用下，具备持续增长的动力。受新冠肺炎疫情影响，全球宏观经济不确定性增加，黄金投资将成为投资理财的重要手段，被投资者看好。在此背景下，黄金饰品的价格预期和销量预期提升，进一步拉升了黄金饰品的投资热度。

- **中国金矿石市场参与者众多，但行业集中度较高，少数头部企业拥有远高于行业平均水平的资源储量和产量**

中国金矿石市场参与者以中国本土企业为主，参与者众多，但行业集中度较高。行业头部企业体量规模庞大，掌握绝大多数已知金矿资源量，储量大，业务收入规模大。中小型企业金矿资源量及储量远低于头部企业。例如，头部企业紫金矿业2019年黄金储量达1,886.9吨，而多数中小企业黄金储量不到100吨。

重点企业介绍：

紫金矿业、银泰黄金、赤峰黄金

©2020 LeadLeo

目录（1/2）

- 名词解释 ---------- 5
- 中国金矿石市场概述 ---------- 7
  - 金矿石定义及黄金分类 ---------- 7
  - 金矿石细分种类 ---------- 8
  - 生产流程环节 ---------- 9
- 中国金矿石产业链 ---------- 11
  - 产业链结构 ---------- 11
  - 产业链上游 ---------- 12
  - 产业链中游 ---------- 13
  - 产业链下游 ---------- 14
  - 产业链下游消费市场——装饰品市场 ---------- 15
  - 产业链下游消费市场——金融市场 ---------- 16
- 中国金矿石行业市场规模 ---------- 18
- 中国金矿石行业政策分析 ---------- 19
- 中国金矿石行业发展趋势 ---------- 20
- 中国金矿石行业市场格局 ---------- 22

©2020 LeadLeo

目录（2/2）

- 中国金矿石重点企业介绍 ---------- 23
  - 紫金矿业 ---------- 23
  - 银泰黄金 ---------- 25
  - 赤峰黄金 ---------- 27
- 方法论 ---------- 29
- 法律声明 ---------- 30

©2020 LeadLeo

名词解释（1/2）

- **资源量：**查明矿产资源的一部分和潜在矿产资源的综合，可分为内蕴经济资源量、次边际经济资源量和预测资源量。
- **储量：**经过详查或勘探，达到控制和探明的程度，进行过预可行性和可行性研究，扣除了设计和采矿损失，能实际采出的数量。
- **基础储量：**查明矿产资源的一部分。它能满足现行采矿和生产所需的指标要求（包括品位、质量、厚度、开采技术条件等），是经过详查、勘探所获控制的、探明的并通过可行性研究、预可行性研究认为属于经济的、边际经济的部分，用未扣除设计、采矿损失的数量表述。
- **储量：**基础储量中的经济可采部分。在预可行性研究、可行性研究或编制年度采掘计划当时，经过了对经济、开采、选冶、环境、法律、市场、社会和政府等诸因素的研究及相应修改，结果表明在当时是经济可采或已经开采的部分，用扣除了设计、采矿损失的可实际开 采数量表述。
- **保有储量：**探明的矿产储量经过矿山开采和扣除地下损失量后的实有储量。
- **金金属量：**矿石中含有的纯金量。
- **矿床：**在地壳中由成矿地质作用形成的，其所含有用组分的质和量在当前技术经济条件下能被开采利用的地质体。
- **岩金：**为金元素矿物形态的一种，是纯金普遍的存在形式。黄金含在岩石中的石英矿脉中，需要先找出含金岩石，开采矿石，粉碎成矿粉，再用重力或浮选法提纯得到黄金。
- **标准金：**即标准黄金，同时满足规定质量标准（含金量分别大于等于99.99%、99.95%、99.9%和99.5%）和规定重量标准（50克、100克、1千克、3千克、12.5千克）的黄金锭/黄金条，标准金可在金交所进行交易。
- **矿产金**：黄金矿山企业通过采矿、选矿、冶炼而生产的成品金
- **品位：**矿石中有用元素或其化合物含量的比率或百分率，金矿通常以克/吨为单位。
- **采矿损失率：**采矿过程中损失矿石量与动用地质储量的百分比。
- **矿石贫化率：**采矿过程中混入的废石或低品位矿石对出矿品位降低程度的百分数。

©2020 LeadLeo

名词解释（2/2）

- **矿业权：**矿产资源使用权，包括探矿权和采矿权。
- **探矿权：**在依法取得的勘查许可证规定的范围内，勘查矿产资 源的权利。
- **采矿权：**在依法取得的采矿许可证规定的范围内，开采矿产资源和获得所开采的矿产品的权利。
- **选矿：**应用物理和化学方法提取矿石中可利用部分的工艺过程。
- **精炼：**粗金属产品提纯为纯或极纯终产品的冶金工艺后阶段。
- **竖井开拓：**从地面打竖井对矿体进行开拓的方法，可细分为下盘竖井开拓、侧翼竖井开拓、上盘竖井开拓三种。
- **采准工程：**在完成开拓工程的基础上，掘进一系列巷道，将开采区域划分为矿块，在矿块内为行人、通风、运料、凿 岩、放矿等创造条件的采矿准备工作。
- **切割工程：**在完成采准工程的回采单元中，掘进切割天井（两端都有出口的井下垂直或倾斜井筒）和切割巷道，并形成必要的回采空间的工作。
- **充填：**采用废石等材料，将回采后的开采单元进行填充的工作。
- **浮选：**利用浮选药剂产生气泡相吸附，使矿物得以富集的选别方法，具体可分为粗选、扫选、精选等过程。
- **氰化浸出：**用氰化物溶液作浸出剂，从含金银矿物原料中提取金银的矿物浸出工艺。
- **锌粉置换：**一种从含金贵液中置换金的方法，由贵液净化，脱氧和置换过滤三个作业组成。
- **活性炭吸附：**选矿工艺中用活性碳吸附浸出溶液中的金离子的吸附方法。
- **湿法冶炼：**一种冶金程序，通过物质在酸性或其它溶剂中产生的化学反应，从矿石提取有价值的金属。
- **磁选：**利用各种矿石或物料的磁性差异，在磁力及其他力作用下进行选别的过程。

©2020 LeadLeo

头豹 LeadLeo

FROST & SULLIVAN 沙利文

招聘 行业分析师

我们一起“创业”吧，开启一段独特的旅程!

邮箱：fs.recruitment@frostchina.com

工作地点：北京、上海、深圳、香港、南京、成都

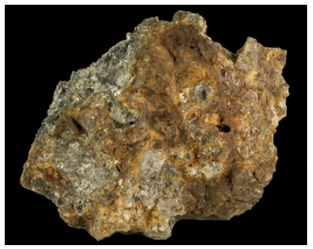
中国金矿石市场综述——金矿石定义及黄金分类

黄金以其稳定的物理和化学性质，在工业与电子信息领域的应用不断扩大，已成为计算机、通信、航空航天、医疗等领域所需的关键材料

金矿石及黄金的定义及分类

- 根据中国国家标准《GB/T 34167-2017 黄金矿业术语》，金矿石指商业上能生产出黄金的任何天然或经加工的岩石、矿物和矿石聚集料。黄金具有良好的导电性、导热性、延展性和抗腐蚀性，是人类最早发现并利用的贵重金属之一，在充当黄金首饰及装饰品的同时，也可承担价值尺度衡量、流通交易、储藏、支付和世界货币等职能，广泛活跃于金融市场。此外，黄金以其稳定的物理和化学性质，在工业与电子信息领域的应用不断扩大，已成为计算机、通信、航空航天、医疗等领域所需的关键材料。
- 根据来源差异和是否经过提炼，黄金主要可分为生金和熟金：（1）生金又称天然金，是从矿山或河底冲积层开采出来，尚未经过提炼的黄金，纯度一般50-90%之间，生金根据其产出地又可分为岩金和砂金。（2）熟金是生金通过冶炼和提纯处理的黄金，纯度最高可达99%以上，可直接投放于金融市场或工业应用，以金条、块、锭和金币以及饰品、器皿等形式存在。

黄金主要分类（根据来源差异和是否经过提炼）



岩金

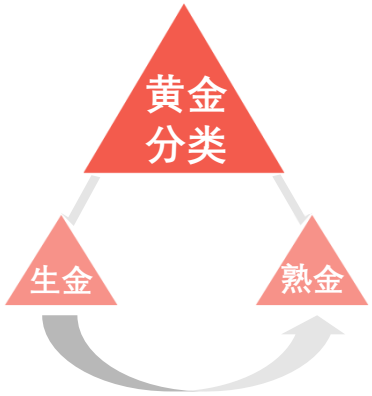


砂金

从矿山或河底冲积层开采出来，尚未经过提炼的黄金

①**岩金：**又可称矿金、合质金，产于矿山，常存在于岩石缝隙中，常需经过开采、粉碎、淘洗、溶解等才可提取，多与其他金属伴生。**产于不同矿山的岩金所含其他金属成分不尽相同，因此，岩金成色高低不一**

②**砂金：**产于河流底层或低洼地带，是岩金遭风化作用而从矿山脱落并随泥沙沉积的产物，与泥沙混杂，需经过淘洗。**砂金颗粒大小不一，形状各异，颜色也不尽相同**



通过冶炼和提纯处理的高纯度黄金最终产品

- 熟金常以金条、块、锭和金币、饰品、器皿以及工业用金丝、片、板等形式存在
- 与生金相比，熟金纯度高，而根据具体纯度和成色的差异，熟金又可进一步细分为纯金、赤金和色金

①**纯金：**纯度最高的熟金，纯度和成色达99.6%以上

②**赤金：**纯度略低于纯金，中国市场赤金纯度约99.2-99.6%

③**色金：**纯度成色最低的熟金，且不同产品差异交到，纯度约30-99%

各类熟金





来源：国家标准委，CNKI，中国数字科技馆，摄图网，头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

头豹 LeadLeo

中国金矿石市场综述——金矿石细分种类

金矿石的分类方式众多，中国金矿石的主流分类方式包括根据金矿石贮藏特点分类和根据回收工艺回收工艺分类，不同类型金矿石组成成分不尽相同

金矿石的分类

金矿石分类方式众多。其中，根据中国金矿石贮藏特点，金矿石可分为贫硫化物金矿石、多硫化物金矿石、含金多金属矿石、含碲化金金矿石、含金铜矿石五种类型。此外，根据回收工艺，中国金矿石又可分为堆浸型、易处理氰化型、难处理氰化型、浮选易处理氰化型、浮选难处理氰化型、浮选冶炼型六大类，每类对应的牌号、品级和化学成分不尽相同。

➢ 根据贮藏特点划分

金矿石根据贮藏特点分类

贫硫化物金矿石	硫化物含量少、多存在于黄铁矿，常与铜、铅、锌、钨、钼等矿物伴生。该类矿石中，金是唯一回收对象，其他矿物无工业价值，仅作为副产品加以回收。其可采用浮选或全泥氰化等简单回收工艺获得符合回收指标的金
多硫化物金矿石	硫化物含量多、多存在于黄铁矿。该类矿石中，金的品位偏低，需利用浮选法将金与硫化物选出，在利用氰化处理，将金与硫化物分离从而获得符合回收指标的金
含金多金属矿石	含10-20%硫化物，与铜、铜铅、铅锌银、钨锑等多种金属矿物共生。该类矿石中各类金属均具备开采价值。由于成分复杂，该矿石的回收工艺及流程较为复杂
含碲化金金矿石	部分金存在于金的碲化物中，回收工艺复杂，需通过浮选、焙烧、氰化等多道工序
含金铜矿石	金伴生于铜精矿中，品位偏低，常在铜冶炼过程中得以回收

➢ 根据回收工艺划分

金矿石类型	牌号	工业品位：金质量分数不小于
堆浸型	DJ-XX	0.4×10^{-6}
易处理氰化型	YQ-XX	0.8×10^{-6}
难处理氰化型	NQ-XX	2.3×10^{-6}
浮选易处理氰化型	FYQ-XX	0.7×10^{-6}
浮选难处理氰化型	FNQ-XXX	1.2×10^{-6}
浮选冶炼型	FYL-XX	0.1×10^{-6}

- 难处理金矿石根据直接氰化金浸出率又可分为轻度/中度/重度难处理金矿石
- 轻度难处理金矿石：直接氰化金浸出率（< 80%）
- 中度难处理金矿石：直接氰化金浸出率（< 50%）
- 重度难处理金矿石：直接氰化金浸出率（< 30%）

注释：XX指品级，即该牌号金矿石品位

来源：国家标准委，CNKI，环球绿地，头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

中国金矿石市场综述——生产流程环节（1/2）

金矿由勘探阶段到采矿阶段需根据众多政府相关部门要求提交相应申请，待审批完成后才可获得采矿权，因而行业资金及认证门槛高

金矿石的制备工艺流程（1/2）

金矿石从发现到开采再到制备成熟金需经过多个流程环节，包括勘探、采矿、选矿和精炼等。其中，金矿由勘探阶段到采矿阶段过程中经历“探转采”过渡，即需根据众多政府相关部门要求提交相应申请，待审批完成后才可获得采矿权。金矿勘探至完成矿山建设通常耗时3-5年，因而金矿石行业资金认证门槛高，极具考验企业运营能力。

金矿石勘探—探转采—采矿流程环节



免费扫码查看高清图片

https://www.leadleo.com/pdfcore/show?id=5fe01b0820410e3b7c9524d1

来源：西部黄金招股书，华创证券，头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

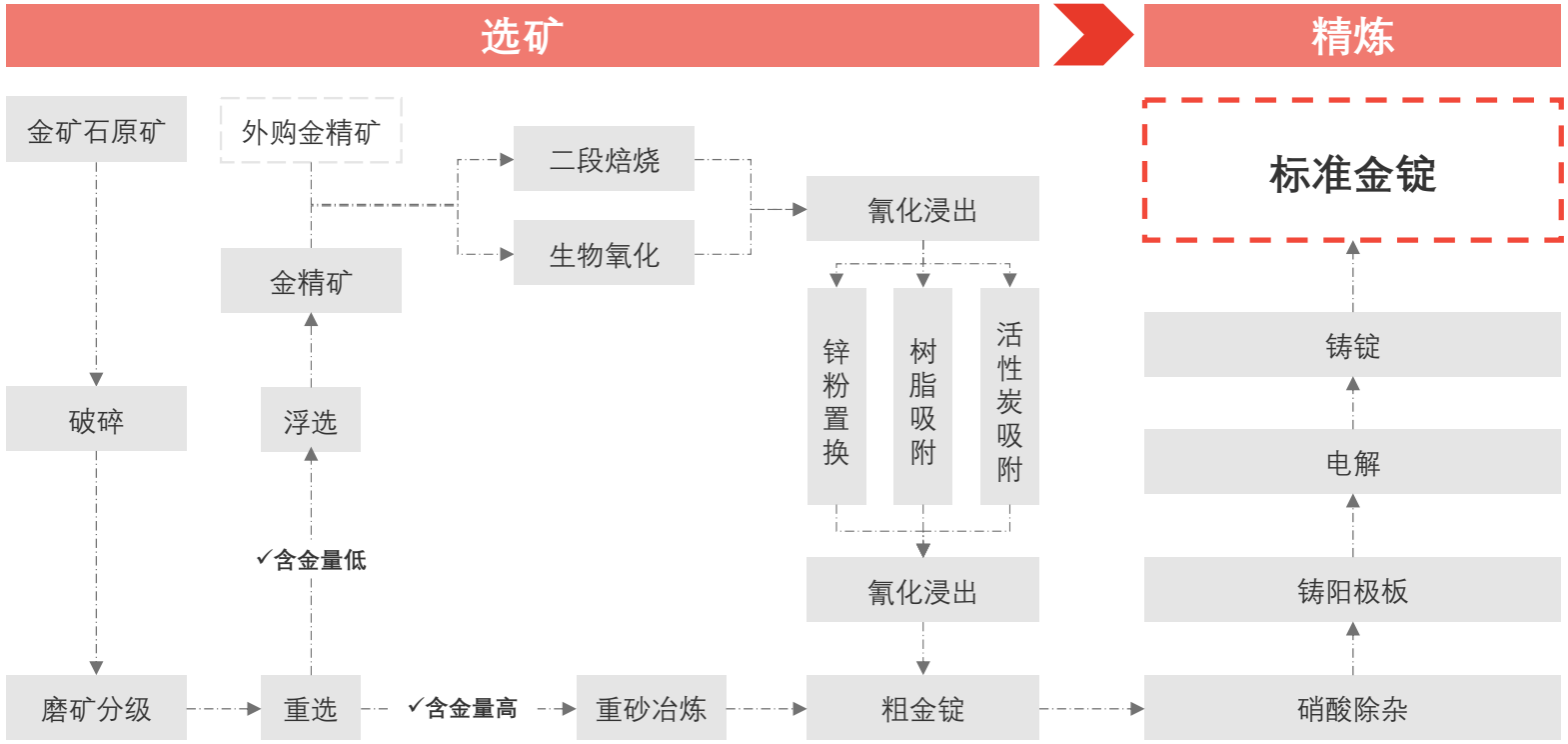
中国金矿石市场综述——生产流程环节（2/2）

选矿和精炼对应的工艺技术较为成熟，自动化程度较高，金矿石行业对技术门槛的要求相对低

金矿石的制备工艺流程（2/2）

金矿石行业内企业通常覆盖勘探、采矿、选矿和精炼各个环节，此外亦向外采购少许矿石直接完成精炼工序。虽然选矿和精炼所需生产设备数量多，且涉及生产工序繁杂，但是对应的工艺技术较为成熟，自动化程度较高，因此金矿石行业技术门槛要求相对低。

金矿石选矿—精炼流程环节



来源：西部黄金招股书，华创证券，头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

中国金矿石产业链结构

中国金矿石产业链由材料及设备供应商、黄金生产商和黄金交易平台组成，制成熟金的产品最终流入个人消费者、企业和央行，其中黄金生产商是产业链核心环节

中国金矿石行业产业链可分为三个环节，产业链上游的参与主体为爆破器材、化学药剂、矿山机械等金矿石开采、冶炼所需物料及设备的供应商；产业链中游参与主体为黄金生产商，负责勘探、开采及矿石后续精炼等环节；产业链下游参与主体为黄金交易平台，黄金交易所通过集中竞价的方式向个人、企业、央行等对象销售黄金。

中国金矿石产业链

上游

爆破器材供应商

久联集团 南岭民爆 宏大爆破 HBMG 江南化工 江西国泰民爆集团股份有限公司

- ✓ 工业炸药：约5,000-10,000元/吨
- ✓ 工业雷管：约1元/发
- ✓ 工业索类：约15,000-20,000元/m^2
- ✓ 爆破器材行业平均毛利率约30-40%

矿山设备供应商

SANY 徐工集团 XCMG 耐普股份 中信重工 林州重机集团股份有限公司

- ✓ 挖掘机：200-500万元/台
- ✓ 牙轮钻机：400-600万元/台
- ✓ 铲运机： 200-400万元/台
- ✓ 矿用卡车： 300-1,500万元/台

化学药剂供应商

齐鲁石化 诚信 安徽曙光化工集团 Ynnovate 鸿生 晋城市鸿生化工有限公司

- ✓ 氰化钠为提炼黄金的化学原料，是含有剧毒的危化品，其生产和供应受到严格管控，符合资质的企业较少
- ✓ 其他化学药剂均为常规产品，市场供应充分

中游

黄金生产商

紫金矿业 ZIJIN MINING 赤峰黄金 CHIFENG GOLD 中国黄金 招金 ZHAOJIN 山东黄金 SD-GOLD 银泰黄金 YINTAI GOLD 湖南黄金股份有限公司 HUNAN GOLD CORPORATION LIMITED Humon 恒邦

- ✓ 采矿及选矿环节占生产成本的比重较高
- ✓ 根据金矿开采方式差异，金矿开采可分为露天开采和地下开采
- ✓ 同等条件下，相比地下开采，采用露天开采方式产出的金矿的成本先对较低、毛利率更高
- ✓ 露天开采成本：40元/吨
- ✓ 地下开采成本：60元/吨
- ✓ 开采方式的选择主要基于矿山地质情况等先天因素而定。因此，不同企业由于拥有的矿山资源有所差异，开采方式有所不同，毛利率不尽相同。例如，紫金矿业矿山品质优异，主要采用露天开采，而西部黄金矿山品质较差，主要采用地下开采

下游

黄金交易平台

LBMA 上海黄金交易所 SHANGHAI GOLD EXCHANEG 北京黄金交易中心 BEI JING GOLD EXCHANGE 上海期货交易所 SHANGHAI FUTURES EXCHANGE 金銀業貿易場 Chinese Gold & Silver Exchange

- ✓ 黄金交易所为黄金生产商与黄金购买者的公共交易平台
- ✓ 黄金交易所基于集中竞价的形式促成买卖双方交易

个人 ↓ 企业 ↓ 央行 ↓

应用领域

装饰品市场	金融市场	其他市场
黄金首饰	金条金币	工业及其他应用





- ✓ 2019年中国黄金实际消费量结构：黄金首饰占比67.4%，金条金币占比22.5%，工业及其他应用占比10.1%

来源：西部黄金招股书，企业官网，中国黄金协会，头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

头豹 LeadLeo

中国金矿石产业链——产业链上游

金矿石产业链上游爆破器材与化学药剂相关行业的准入门槛较高，监管严格、市场开放程度有限，上游矿山机械行业市场化更加成熟

爆破器材

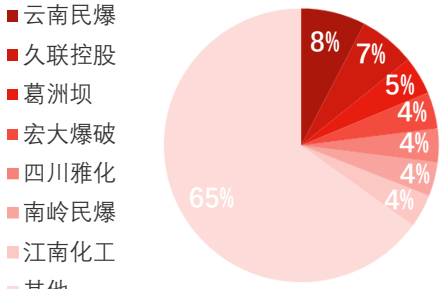
爆破器材是黄金生产商开采金矿石环节所需的重要器件之一，用于金矿表明土石方剥离、矿石开采和破碎等环节。产业链上游民用爆破器材供应商为黄金生产商提供工业炸药、工业雷管和工业索类等产品。

民用爆破器材产品

工业炸药	工业雷管	工业索类
		
✓ 5,000-10,000元/吨	✓ 1元/发	✓ 15,000-20,000元/m^2
由氧化剂和可燃剂组成，基于氧平衡原理制成的爆炸性混合物	炸药起爆装置，用于引爆各类炸药及传火、传爆火工品	传爆、传火装置，包括导爆索、导火索和导爆管

民用爆破器材行业准入门槛较高，监管严格、市场开放程度有限，因而存在区域性垄断的特点，业内企业占据其当地民爆市场主导地位，仅久联控股、宏大爆破等少数企业可实现跨区域经营和销售，因而行业集中度相对较低。

中国民用爆破器材市场格局（按产值统计），2019年



来源：中国民用爆破器材协会，西部黄金招股书宏大爆破，江南化工，徐工，三一重工，头豹研究院编辑整理

矿山机械

- 矿山机械设备用于金矿石的开采和运输，属于重型专用设备，包括矿用挖掘机、钻机、铲运机和卡车，该类设备价格昂贵，但非一次性消耗品，可用于多次金矿开采运输作业。
- 中国矿山机械行业集中度高，徐工集团、三一重工等行业头部的重工业设备制造企业占据中国矿山机械市场70%以上的份额，并覆盖全球各类应用领域客户，因而具备较强议价能力。
- 矿山机械行业属于传统重工业，行业需求增长较为稳定，当前以提升机械设备技术附加值为主。未来随着中国“一带一路”进程的推进，中国采矿作业有望向海外进发，以新的需求增长点拉动行业市场规模的扩大。

主要矿山机械功能及价格

挖掘机	✓ 装卸矿石 ✓ 价格：200-500万元/台
牙轮钻机	✓ 钻凿矿山岩体 ✓ 价格：400-600万元/台
铲运机	✓ 采掘、堆积、运输矿石 ✓ 价格：200-400万元/台
卡车	✓ 长距离矿石运输 ✓ 价格：300-1,000万元/台

化学药剂

黄金生产使用的主要化学药剂为氰化钠，用于金矿石的提炼。氰化钠剧毒、易燃易爆且拥有腐蚀性，属于危化品，其生产、采购和使用均需严格遵守《危险化学品安全管理条例》，同时氰化钠供应商需具备危化品和氰化钠经营许可证。因此，具备氰化钠制备合格资质的企业较少，与民用爆破企业行业相似，属于准入门槛高、监管严格和市场开放程度低的特殊化学品行业。中游黄金生产商一般通过集中采购招标的形式向氰化钠企业进行采购。

©2020 LeadLeo

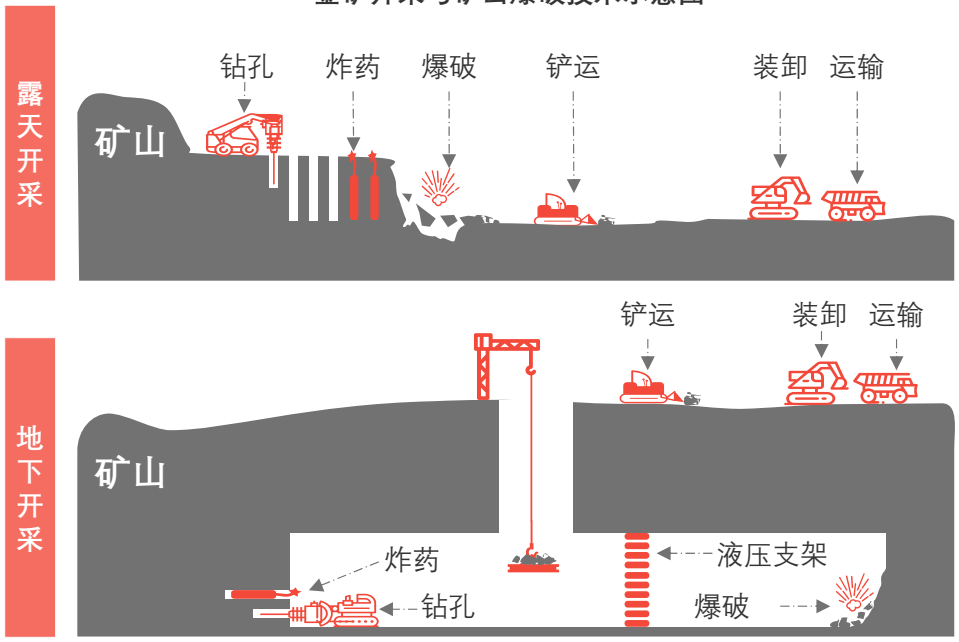
中国金矿石产业链——产业链中游

黄金生产商从事勘探、开采、选矿和精炼等多个环节的作业，由于开采环节技术难度、安全风险等因素影响，黄金生产商通常将开采环节外包给第三方企业完成

金矿的露天开采与地下开采

金矿石产业链的中游参与者为黄金生产商，从事黄金的勘探、开采、选矿和精炼等多个环节的作业。其中，黄金开采环节涉及矿山岩体的爆破，将矿石从岩体中破碎和剥离。基于金矿所在地地质条件和资源埋藏深度等因素的差异，金矿开采分为露天开采和地下开采，地下开采涉及地下工程爆破，难度大、危险性高、开采成本高。

金矿开采与矿山爆破技术示意图



来源：头豹研究院编辑整理

黄金生产商开采模式

- 从事矿山开采尤其是工程爆破需要具备专业资质，并在质量控制、安全生产、降低贫化率与回采率等方面拥有丰富经验。因此，除自行开采外，将金矿开采业务外包给专业的第三方企业完成是目前黄金生产商常采用的模式。将开采作业外包可免除黄金生产商开采资质申请、开采人力与培训成本等，同时有利于黄金生产商提升生产效率，降低安全责任风险，专注于提升黄金生产的核心竞争力，在生产流程环节中实现资源的优化配置。
- 此外，外包模式又可分为专业分包和整体外包，专业分包成本相对更低，适合于中小型黄金生厂商采用。整体外包更加适合于大中型黄金生产商采用。

黄金生产商开采模式对比

开采模式	特征	优缺点
自行开采	爆、采、剥、分、装、运等环节由黄金生产商自主完成	➢ 优点：各生产环节协调性良好 ➢ 缺点：人员、设备成本投入大，专业化程度较低、需承担更大的安全责任风险，经济效益偏低
专业分包	爆、采、剥、分、装、运等环节分包给各类专业第三方企业完成	➢ 优点：开采成本较低，无额外人员设备投入 ➢ 缺点：管理难度偏高，各环节协调性较差
整体外包	爆、采、剥、分、装、运等环节整体外包给一家工程服务商完成	➢ 优点：开采效率高、效果良好、安全性高 ➢ 缺点：优质的一站式工程服务方案提供方较少

©2020 LeadLeo

中国金矿石产业链——产业链下游

黄金主要通过公共交易平台进行公开交易，交易价格由买卖双方竞价决定，交易结算率高。中国黄金消费量占比最高的领域为珠宝首饰等消费品市场，其次为金融市场

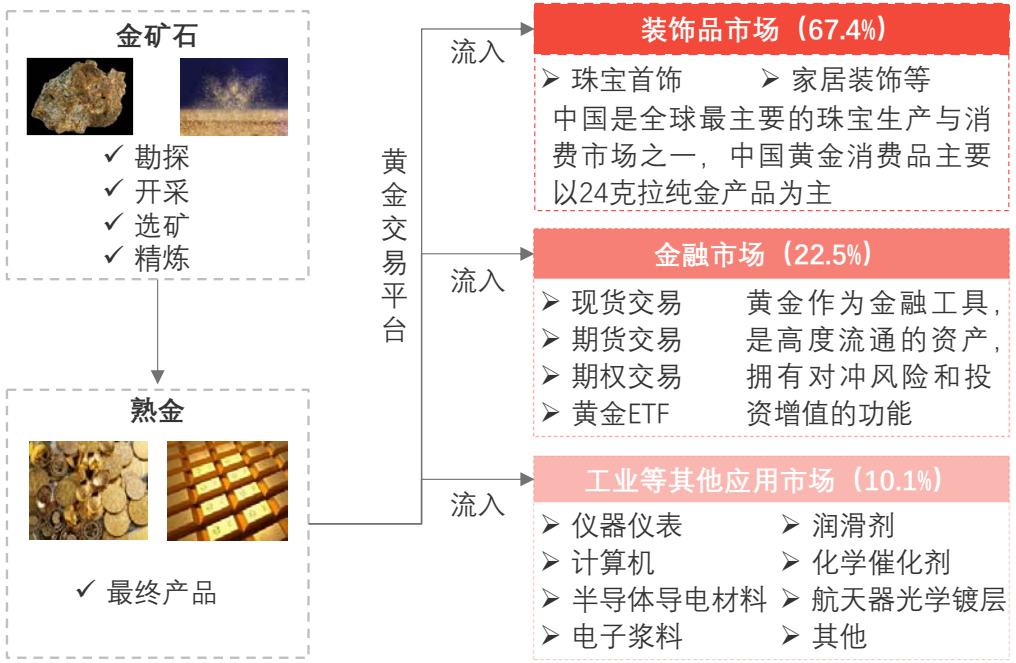
黄金交易平台

- 黄金生产商通常在公共的交易平台与非指定买方对象进行公开交易，买方主要包括个人、企业和央行，与股票市场相似，黄金最终成交价格由买卖双方竞价决定。
- 黄金交易的结算和实物交割由交易平台处理，作出黄金购买订单前，买方须在交易平台的指定交易账户中存入与购买量对应的金额及足额手续费金额，卖方则须将黄金存入交易平台指定的金库。待卖方将黄金存入指定金库后，买方账户对应资金自动划入卖方交易平台账户。因此，对于黄金生产商而言，由于黄金交易结算率高，企业应收账款少，坏账风险低。
- 黄金买卖双方均须向交易平台支付手续费，不同交易平台的手续费费率不尽相同。此外，黄金交易双方需申请交易席位并支付席位费才可于交易平台开展黄金交易业务，其中黄金买方也可选择银行、券商和信托等代理机构进行交易，无需申请席位。
- 中国最大的黄金交易平台包括上海黄金交易所和上海期货交易所，上海黄金交易所可提供现货交易和黄金ETF服务，上海期货交易所提供黄金期货交易服务。



应用领域

金矿石经提炼制成的黄金熟金可用于生产制造珠宝首饰、充当金融市场投资品以及作为工业原料用于电子信息产业等。其中，珠宝首饰等装饰品市场仍然是中国黄金市场最大的应用领域，占2019年中国黄金实际消费量的67.4%，金融市场黄金消费量占比为22.5%，工业原料等其他应用市场占黄金总消费量的比例为10.1%。



来源：西部黄金招股书，上海黄金交易所，上海期货交易所，中国黄金协会，头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

中国金矿石产业链下游消费市场——装饰品市场

预计未来五年，黄金首饰装饰品市场在政策、销售渠道、消费升级、投资保值等因素的共同作用下，有望稳步回暖

驱动黄金首饰市场增长的关键因素

黄金首饰等装饰品是金矿石下游最主要的消费市场，2019年黄金首饰领域占中国黄金实际消费总量的比例达67.4%。黄金首饰市场在政策、销售渠道、消费升级、投资保值等因素的共同作用下，具备持续增长的动力。

- **政策标准逐步健全：**中国黄金首饰行业发展受到各级政府部门及主管部门的支持，上海黄金交易所的建立以及消费税（含珠宝首饰）等方面的政策相继颁布，为消费者带来合规交易渠道的同时刺激消费者的购买欲望。
- **销售渠道扩张：**受益于消费需求的增加和行业标准的健全，珠宝市场参与者数量增长态势明显，珠宝行业新成立企业由2015年的274家增加至2019年的424家。
- **居民消费升级：**伴随居民人均可支配收入的增加，消费升级趋势凸显，人均珠宝消费支出保持稳定增长，拉动黄金首饰行业发展。
- **投资保值避险：**相比珠宝首饰，黄金首饰拥有更好的投资属性，具有保值和避险属性，吸引消费者作为投资品购买。当前，受新冠肺炎疫情影响，全球宏观经济不确定性增加，黄金投资将成为投资理财的重要手段，被投资者看好。在此背景下，黄金饰品的价格预期和销量预期提升，进一步拉升了黄金饰品的投资热度。

驱动黄金首饰市场增长的关键因素

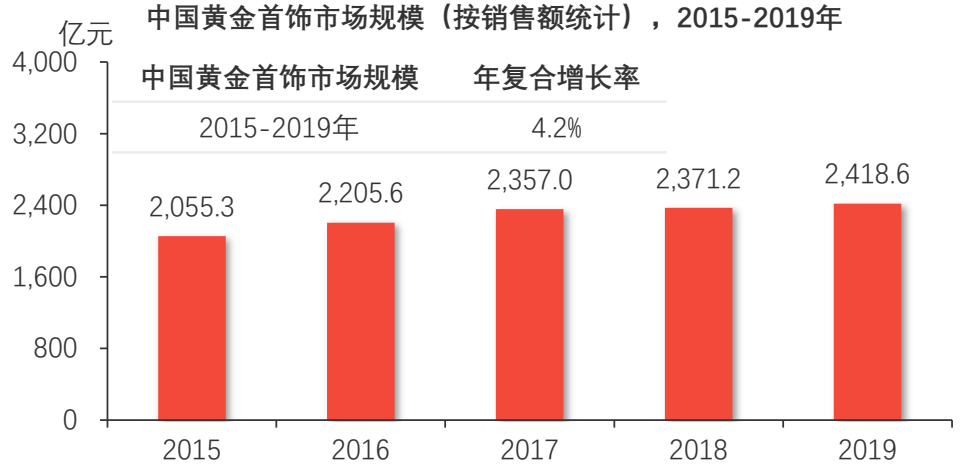


建立可信赖的购买渠道，在居民购买力提升的同时以黄金固有属性吸引消费者购买

黄金首饰消费量呈增长态势

基于居民对黄金首饰需求的增长，中国黄金市场规模增长较为稳定，由2015年的2,055.3亿元增长至2019年的2,418.6亿元，年复合增长率为4.2%。

中国黄金首饰市场规模（按销售额统计），2015-2019年



基于宏观经济周期性因素，黄金首饰市场具备一定周期性。从黄金首饰实际消费量角度而言，根据中国黄金协会统计，2015年黄金首饰对黄金的需求量为721.6吨，随后下降至2016年的631.2吨，在保持3年持续增长后于2019年下滑至676.2吨，预计未来五年，黄金首饰对黄金的需求量将有所回暖。

中国黄金首饰市场对黄金的实际消费量，2015-2019年

2015	2016	2017	2018	2019
721.6吨	631.2吨	696.5吨	736.3吨	676.2吨

来源：中国黄金协会，前瞻网，头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

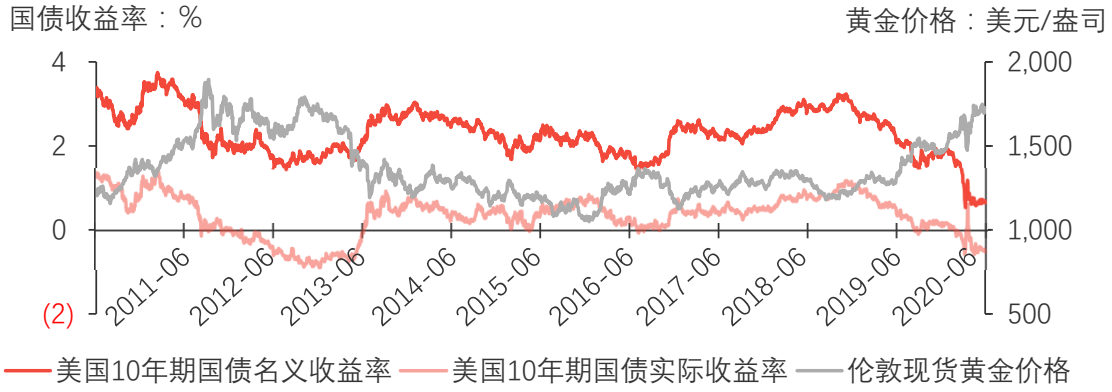
中国金矿石产业链下游消费市场——金融市场（1/2）

由于具备储蓄、保值和避险等属性，黄金通常以金币金条等实物的形式作为金融投资品在公开市场交易，投资者可通过金价波动赚取差价或对冲投资风险

黄金的金融属性

- 金币金条是金矿石下游第二大消费市场。2019年金币金条消费量占中国黄金实际消费总量的比例达22.5%。由于具备储蓄、保值和避险等属性，黄金通常以金币金条等实物的形式作为金融投资品在公开市场交易，投资者可通过金价波动赚取差价或对冲投资风险。
- 黄金是全球认可的抗通胀、不产生利息的金融资产，通常对标无风险美元资产如美国长端国债，美国长端国债实际收益率为投资黄金的机会成本。中长期而言，黄金价格走势与美国长端国债实际收益率呈负相关。
- 实际收益率的基本测算公式为：实际收益率=名义收益率-通胀率，黄金价格与名义利率呈负相关，与通胀率呈正相关，名义收益率及通胀率受宏观经济基本面情况影响。

黄金价格与美国长端国债收益率的负相关关系，2010.6-2020.5

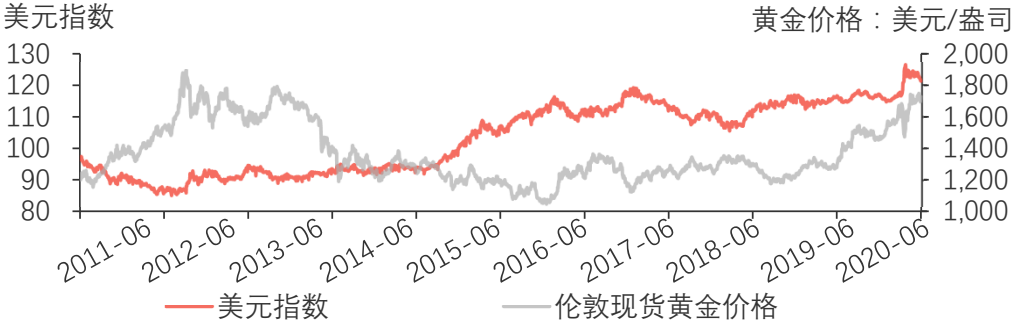


来源：西部黄金招股书，东莞证券，中泰证券，WIND，头豹研究院编辑整理

美国宏观经济加速进入衰退期对美元资产收益率的影响

美国宏观经济对全球资金流动造成重要影响。一般而言，当美国宏观经济进入上行期时，美元资产收益率上升，资金流入美国，美元升值，美元指数上升。当美国宏观经济下行时，美元资产收益率下降，资金流出美国，美元贬值，美元指数下跌。美元指数的涨跌大致可体现出全球资金对美元资产的需求，黄金价格与美元指数呈负相关，可反映黄金需求与美国宏观经济变化的关系。

黄金价格与美元指数的负相关关系，2010.6-2020.5



自新型冠状病毒肺炎疫情在美国爆发以来，美国经历了阶段性的停产停工，美国劳工部最新数据显示，截至2020年6月25日，失业救济金申请累计人数达4,700万人，创历史新高。此外，叠加美国反种族歧视游行示威等运动，社会生产消费活动遭受进一步影响，肺炎病毒传染风险加剧，得克萨斯州等多个州和地区暂停和推迟原先设定的经济重启计划。在此背景下，美国宏观经济步入衰退期的风险持续攀升，黄金价格上行，黄金市场将迎来进一步增长的需求。

©2020 LeadLeo

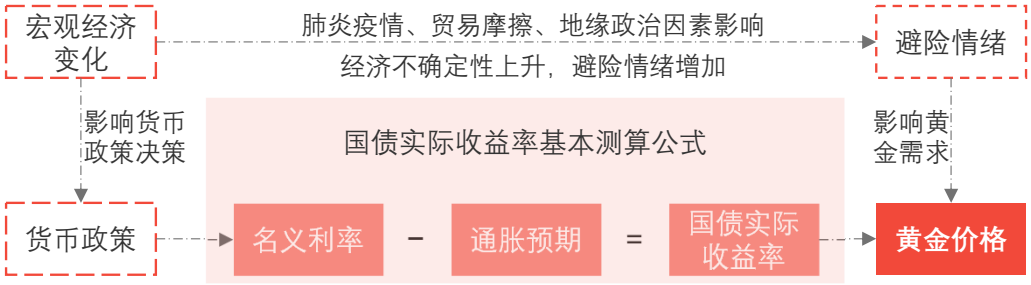
中国金矿石产业链下游消费市场——金融市场（2/2）

在基准利率下行及通胀上升的预期下，美国国债实际收益率将进一步下降，同时在避险情绪下，黄金价格有望持续走高，黄金对应的金融资产需求迈入阶段性高点

影响黄金价格的逻辑

- 受新型冠状病毒肺炎疫情影响，全球经济基本面受到冲击。为应对经济下行压力，美联储降低基准利率，释放流动性，甚至实行极具激进的流动性宽松政策，如无限量量化宽松（QE）、不限量购买国债和住房抵押贷款证券（MBS）。
- 当前，肺炎疫情仍然肆虐美国本土，美国经济局势尚不明朗，预计激进的流动性宽松政策将有所延续。在此背景下，基于避险情绪和激进的货币政策，美国基准利率预计仍将存在进一步下行空间。
- 长期而言，随着肺炎疫苗的成功研制、生产及使用，肺炎疫情将得到有效控制，宏观经济不确定性获得降低，经济有望逐渐企稳，而激进的货币政策释放的流动性将推动通胀预期的上升。
- 在基准利率下行及通胀上升的预期下，美国国债实际收益率将进一步下降，同时在避险情绪下，黄金价格有望持续走高。

影响黄金价格的逻辑

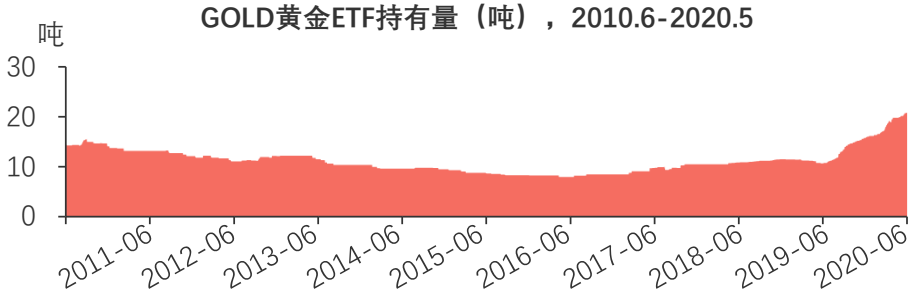


来源：中泰证券，东莞证券，WIND，头豹研究院编辑整理

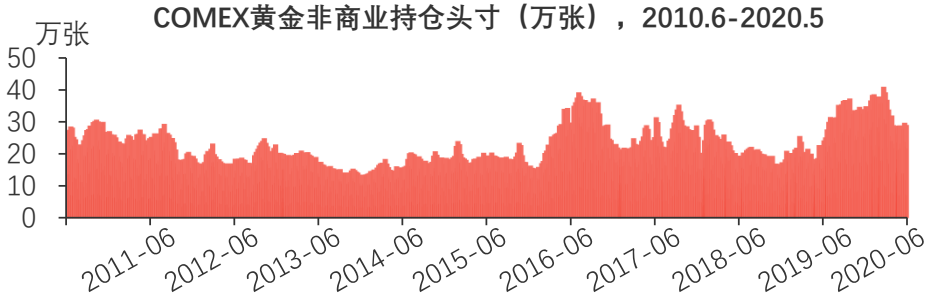
黄金对应金融资产的市场需求变化

- 在流动性大幅释放以及通胀预期逐步回升的背景下，投资者通过黄金对冲通胀及经济不确定性风险的需求增加，持有黄金及其对应金融资产的积极性上升。在此背景下，黄金期货及黄金ETF的投资需求呈上升态势，对应价格水涨船高。
- 黄金ETF持仓数量创历史新高，GOLD黄金ETF持仓由2010年平均15吨以下增加至2020年6月的20吨以上。黄金期货多头持仓数量进入阶段性高点，COMEX黄金非商业持仓头寸于2020年2月达到40万张，创历史新高。

GOLD黄金ETF持有量（吨），2010.6-2020.5



COMEX黄金非商业持仓头寸（万张），2010.6-2020.5



©2020 LeadLeo

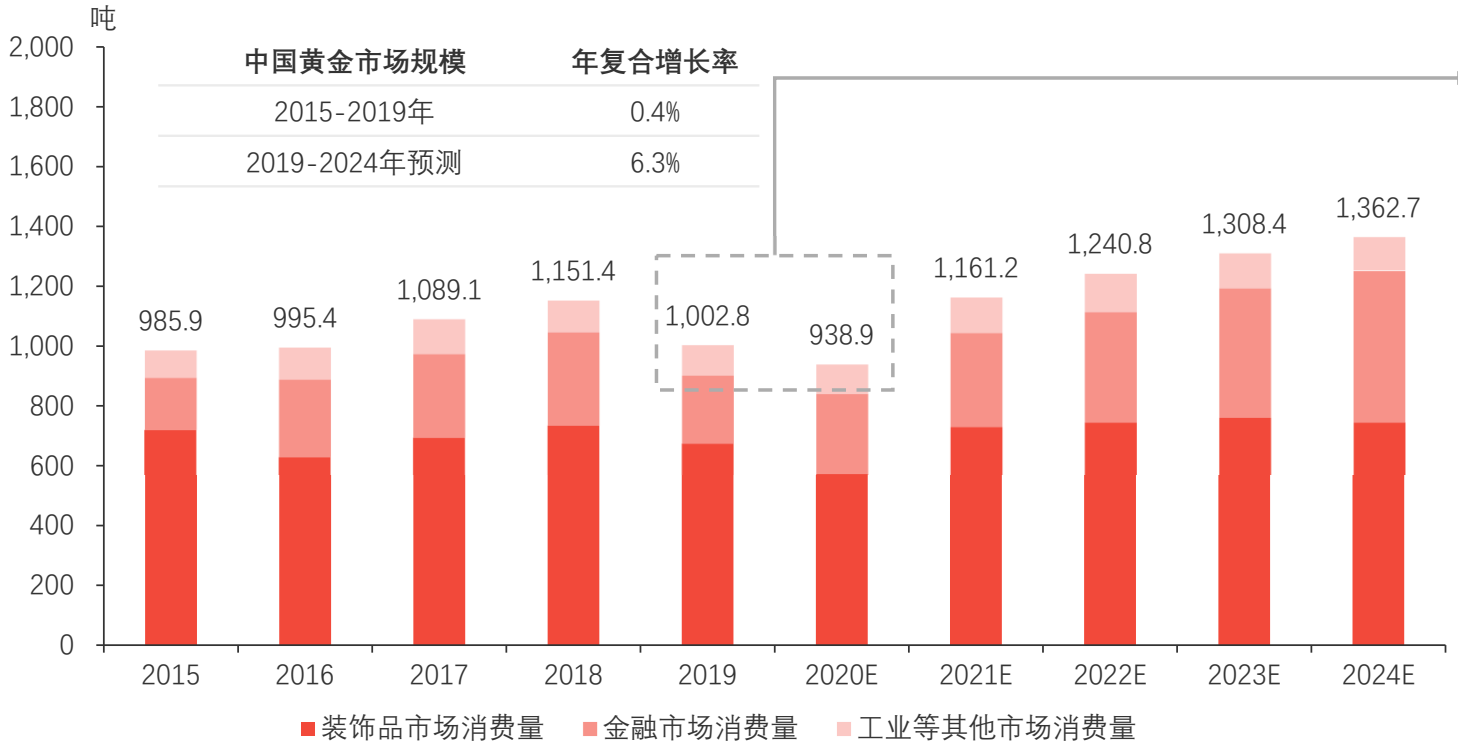
头豹 LeadLeo

中国金矿石行业市场规模

2015至2019年，中国黄金消费量从985.9吨增长至1,002.8吨。在全球宏观经济环境不确定性增加及通胀预期上升的背景下，金融市场黄金消费量将为黄金市场带来增长动力

随着下游应用市场规模的稳步扩大，中国黄金消费量获得了增长动力。按消费量计算，2015至2019年，中国黄金消费量从**985.9吨**增长至**1,002.8吨**，年复合增长为**0.4%**。在全球宏观经济环境不确定性增加及通胀预期上升的背景下，金融市场黄金消费量将为黄金市场带来增长动力，预计到2024年，中国黄金消费量将达到**1,362.7吨**，复合增长率达到**6.3%**。中国黄金消费量的市场表现可基本体现中国金矿石行业市场的发展情况。

中国黄金市场规模（按消费量计），2015-2024年预测



中国黄金市场规模	年复合增长率
2015-2019年	0.4%
2019-2024年预测	6.3%

- 2019年，中国黄金消费量同比出现下滑，原因系黄金行业受周期性因素影响以及中国经济下行压力增加，导致黄金消费疲软。
- 受新型冠状病毒肺炎疫情影响，黄金消费品市场受到显著冲击。头豹研究院预计2020年中国装饰品市场黄金消费量将延续2019年下行态势走低。
- 在全球宏观经济不确定性不断增加、全球各国大幅释放经济流动性的背景下，通胀预计从长期而言将有所上升，拉动金融市场黄金消费量的增长。

驱动未来中国黄金行业发展的因素包括但不限于：

- 黄金装饰品市场回暖
- 新冠疫情获得有效控制后，经济通胀预期兑现

来源：头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

中国金矿石行业政策分析

通过设立黄金市场管理办法、提出黄金行业产业结构优化调整方案、制定黄金行业国家标准，中国政府为金矿石行业营造良好的政策与发展环境，引导金矿石行业发展

中国政府出台的政策推动金矿石行业的规范、有序和健康发展，通过设立黄金市场管理办法、提出黄金行业产业结构优化调整方案、制定黄金行业国家标准，为金矿石行业营造良好的政策与发展环境，引导金矿石行业发展。

中国金矿石相关国家政策，2011-2018年

政策名称	颁布日期	颁布主体	主要内容及影响
《黄金积存业务管理暂行办法》	2018-12	中国人民银行	加强对黄金市场的监督管理，规范黄金积存业务，维护市场秩序，防范黄金市场风险，保护投资者权益
《GB/T 34167-2017 黄金矿业术语》	2017-09	国标委 质监局	界定了黄金矿业地质、采矿、选矿与冶金、环境保护、分析测试以及产品的专有、常用术语，适用于黄金矿业的生产、应用、检验、流通、科研和教学领域，作为统一技术用语的依据
《工业和信息化部关于推进黄金行业转型升级的指导意见》	2017-02	工信部	要求黄金产量产能持续增长，到2020年末黄金产量达到500吨，力争达到550吨，淘汰落后产能，黄金产能达到600吨；突破金矿开采、提金工艺技术，提升生产智能化、自动化和管理信息化水平
《GB/T 32840-2016 金矿石》	2016-08	国标委 质监局	规定了金矿石产品的分类、要求、试验方法、检验规则及标志、包装、运输、贮存等
《GB 32032-2015 金矿开采单位产品能源消耗限额》	2015-09	国标委 质监局	规定了金矿开采单位产品能源消耗限额的技术要求、统计范围和计算方法，以及节能管理措施
《工业和信息化部关于促进黄金行业持续健康发展的指导意见》	2012-11	工信部	要求加强金矿地质勘察，促进资源节约与节能减排，推进矿企兼并重组，提高行业集中度，加快提金、冶炼技术改造，发展黄金服务业，同时加强全球范围内的资源配置
《关于加强黄金交易所或从事黄金交易平台管理的通知》	2011-12	中国人民银行 公安部 工商总局 银监会 证监会	引导金融机构规范开展黄金业务，建立健全黄金市场法律法规，加强黄金市场服务体系建设，推动黄金市场对外开放，稳步推进黄金市场健康发展

来源：头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

推广

innovation 创新地图 map

前哨 2020 科技特训营

掌握创新武器　抓住科技红利



王煜全

海银资本创始合伙人
Frost&Sullivan，中国区首席顾问

扫码报名

咨询微信：innovationmapSM
电话：157-1284-6605

中国金矿石行业发展趋势——海外并购成为企业发展重要手段

中国本土企业除深度利用本土已有矿产资源外，将加快布局海外金矿石矿产资源，提升企业竞争力

中国是全球最大的黄金生产国，黄金产量常年位居全球第一。然而，相比澳大利亚、俄罗斯、南非等黄金储量大国，中国黄金储量偏低。中国本土进一步大规模开采金矿不利于保障国家战略资源储备。此外，由于金矿开采、冶炼等过程损害地质和土壤环境、产生污染排放，伴随中国环保政策趋于严格，中国本土的黄金生产受到严格的环境限制所制约。在此背景下，积极并购和开发海外金矿成为中国金矿石行业内企业提升资源储备和产量的重要手段。近三年来，紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金等中国本土企业的成功海外并购成为其扩大和增强企业规模体量提供了基础。预计未来，中国本土企业除深度利用本土已有矿产资源外，将加快布局海外金矿矿产资源，提升企业竞争力。

部分金矿石企业并购案例，2018.01-2020.06



来源：头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

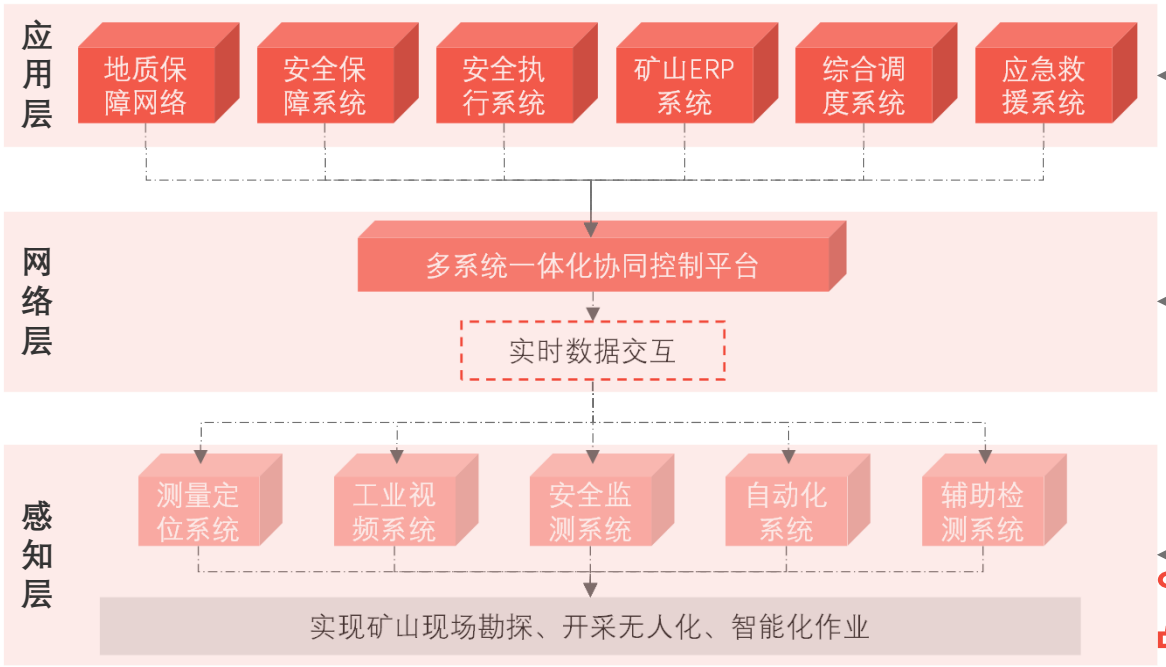
头豹 LeadLeo

中国金矿石行业发展趋势——信息网络技术推进智慧矿山建设

金矿石行业的智慧矿山建设将助力提升矿产资源开采效率、加强矿业安全管理，业内企业逐步推进矿山数字化转型

智慧矿山指基于大数据、云计算等信息网络技术，集成应用各类传感感知、数据通信、自动控制等技术，对矿山信息化、工业自动化深度融合，从而提升生产环节自动化和安全化、决策环节智能化。为提升矿产资源开采效率、加强矿业安全管理，中国政府发布了一系列政策，支持智慧矿山的建设。例如，2017年7月，中国国土资源部提出《建立完善推动绿色矿业发展的六大支撑体系》，提出了要加快建设数字化、智能化、自动化矿山，大力发展互联网+矿业。在此背景下，金矿石行业的智慧矿山建设进程将稳步推进，紫金矿业、山东黄金等企业积极推进矿山数字化转型。

矿山智慧化基本架构



华为助力山东黄金金矿智慧化建设

- 山东黄金矿业（莱西）有限公司应用华为5G技术，安装分布式基站，远程控制矿业设备，实现金矿钻探、开采、运输等环节的无人化和自动化，推进金矿智能化和安全化。
- 华为端边云协同解决方案将山东黄金三山岛金矿内部应用层系统、原平台控制网络及感知层海量数据无缝联接，并汇总到数据平台，进行统一处理和存储，为金矿运营管理的智能化提供平台支撑。

华为云技术与智慧矿山的结合



来源：国土资源部，国标委，华为，头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

头豹 LeadLeo

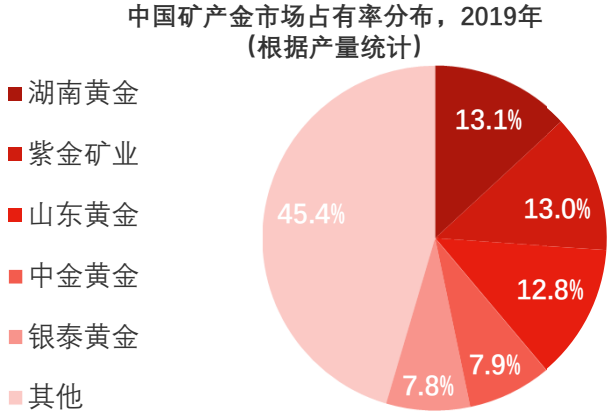
中国金矿石行业市场格局

中国金矿石市场参与者众多，但行业集中度较高，少数头部企业拥有远高于行业平均水平的资源储量和产量

中国金矿石市场参与者以中国本土企业为主，参与者众多，但行业集中度较高。行业头部企业体量规模庞大，掌握绝大多数已知金矿资源量，储量大，业务收入规模大。中小型企业金矿资源量及储量远低于头部企业。例如，头部企业紫金矿业2019年黄金储量达1,886.9吨，而多数中小企业黄金储量不到100吨。

企业类型	代表企业	企业介绍
大型矿企 黄金储量超过300吨 储量占有率低	紫金矿业	成立于2000年，股票代码601899。主要从事金铜锌等金属矿产资源的勘探及开发，矿产工程项目分布全球，是中国控制金矿资源最多的企业之一，**金矿资源储量中国第一**，占据10%以上的市场份额
	中金黄金	成立于2007年，股票代码600489。从事金银铜及化工原料的生产和销售。覆盖黄金勘探、开采、冶炼等全流程环节，2019年中金黄金金矿资源储量超过500吨，**位列中国本土金矿企业前三**
	山东黄金	成立于2000年，股票代码600547。从事金矿开发、黄金熟金产品生产和销售，拥有中国山东省70%以上金矿资源，2019年矿产金产量达40.1吨，**矿产金产量位居中国本土金矿企业前三**
中小矿企 黄金储量低于300吨 储量占有率低	银泰黄金	成立于1999年，股票代码000975。从事有色金属、稀贵金属的开发利用，黄金业务占据银泰黄金2019年业务收入的30%以上， 2019年矿产金产量达24.7吨，**矿产金产量位居中国本土金矿企业前五**
	恒邦股份	成立于1994年，股票代码002237,。从事主要从事黄金、电解铜和矿粉和白银的生产和销售， 2019年矿产金产量达17.2吨，**矿产金产量位居中国本土金矿企业前十**
	赤峰黄金	成立于1998年，股票代码600988。从事电解铜和金银铋等多种稀贵金属的开发利用。其中，黄金业务收入占据赤峰黄金2019年业务收入的13.7%

中国本土企业竞争格局



- 从产量角度而言，根据中国黄金协会统计，2019年中国矿产金产量为314.37吨，湖南黄金、紫金矿业、山东黄金等少数金矿企业产量超过20吨，占据矿产金生市场主导地位，市场CR5超过50%，行业集中度较高。
- 从储量角度而言，根据《2019中国矿产资源报告》统计，中国黄金储量为13,638.4吨，紫金矿业储量达1,886.9吨，占中国国内黄金储量的13.8%，远高于行业其他竞争对手。

来源：中国黄金协会，中国自然资源部，企业年报，头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

头豹 LeadLeo

中国金矿石重点企业介绍——紫金矿业（1/2）

紫金矿业是是中国控制金矿资源最多的企业之一，金矿资源储量中国第一，占据10%以上的市场份额，企业主要业务收入源于黄金和铜的生产销售

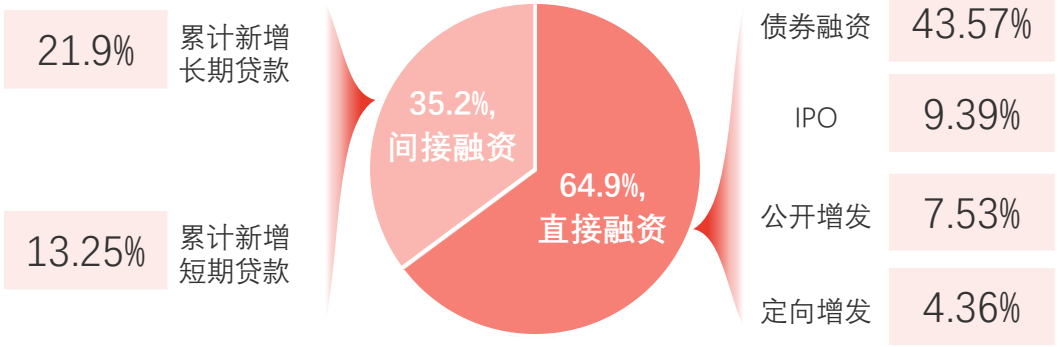
企业名称：紫金矿业集团股份有限公司　　成立时间：2000年

紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“紫金矿业”）成立于2000年，企业总部位于中国福建省上杭县，主要从事金铜等金属矿产资源勘查和开发，业务覆盖海内外，紫金矿业于2008年在上交所挂牌上市，自上市以来资产及营收不断增长，已成为中国控制金属矿产资源最多的企业之一，位居2019《福布斯》全球黄金企业第一位、全球金属矿业行业第十位、中国黄金企业第一位、中国有色金属企业第一位。紫金矿业主营产品包括金、铜和锌，金、铜和锌资源储量和矿产品产量均已进入中国矿业行业前三。在黄金业务领域，紫金矿业黄金资源量达2,130吨，超过中国央行黄金储备量（截至2019年12月31日，中国央行黄金储备约1,948.3吨），2019年紫金矿业矿产金产量40.8 吨，约为中国矿产金总量的13.0%，位居中国前三。

融资概况

金矿石行业为重资产行业，融资需求较大。此外，伴随中国大型金矿石企业海内外并购需求的不断增加，扩大融资规模成为企业进一步发展的必然阶段。紫金矿业以直接融资为主，其中债券融资为其最主要融资手段。

紫金矿业融资概况



业务介绍

紫金矿业主要业务产品包括黄金、铜和锌等金属矿物。其中，黄金业务占紫金矿业业务收入的比重超过50%，铜业务占比约10-20%。从紫金矿业所拥有的矿山资源角度而言，其拥有丰富的金属矿物资源。

紫金矿业主要矿山部分金属矿物资源量，2019年

矿种	保有资源储量	同比增长（%）
金	1,886.87吨	9.2
铜	5,725.42万吨	15.6
银	1,860.64吨	0.8
钼	67.71万吨	-0.2
锌	855.83万吨	2.3
锡	13.97万吨	-
铂	527.84吨	123.9
钯	378.14吨	154.2

来源：紫金矿业，企查查，WIND，头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

中国金矿石重点企业介绍——紫金矿业（2/2）

紫金矿业在全球范围内的矿山资源均有所布局，高品位金矿资源丰富，丰富的储量为其产量及业务增长提供先决条件

竞争优势1：业务深度布局海内外，在全球范围内拥有矿山资源

紫金矿业为大型跨国金矿企业，在全球范围内的矿山资源均有所布局。在中国境内，紫金矿业黑龙江、吉林、内蒙古、新疆、山西、河南、甘肃、青海等14个省和自治区拥有丰富的矿山投资项目。在中国境外，紫金矿业在巴布亚新几内亚、哥伦比亚、澳大利亚等地拥有高品位金矿。

紫金矿业在全球范围内的金矿布局，截至2020年6月30日

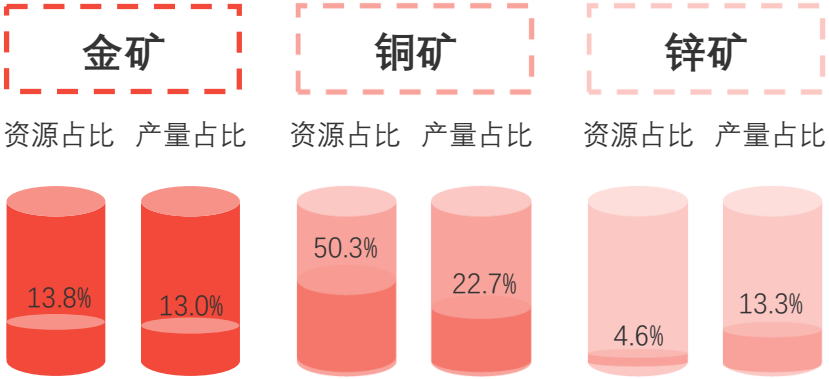


竞争优势2：丰富储量为其产量增长提供条件

基于全球范围内的矿产深度布局以及积极的并购战略，紫金矿业为其积累了庞大的矿产资源：

- 2019年金矿资源储量达1,886.87吨，占中国金矿资源总量的13.8%，2019年矿产金产量达40.8吨，占中国矿产金总产量的13.0%。
- 2019年铜矿资源达5,725.42万吨，占中国铜矿资源总量的50.3%，2019年矿产铜产量达36.8万吨，占中国矿产金总产量的22.7%。
- 2019年锌矿资源达855.8万吨，占中国铜矿资源总量的4.6%，2019年矿产铜产量达37.4万吨，占中国矿产金总产量的13.3%。

紫金矿业主要矿石资源储量与产量占比，截至2019年12月31日



来源：紫金矿业，企查查，企业年报，头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

头豹 LeadLeo

中国金矿石重点企业介绍——银泰黄金（1/2）

银泰黄金2019年矿产金产量达24.7吨，矿产金产量位居中国本土金矿企业前五，营收及净利润增长幅度明显，高于同行业平均水平

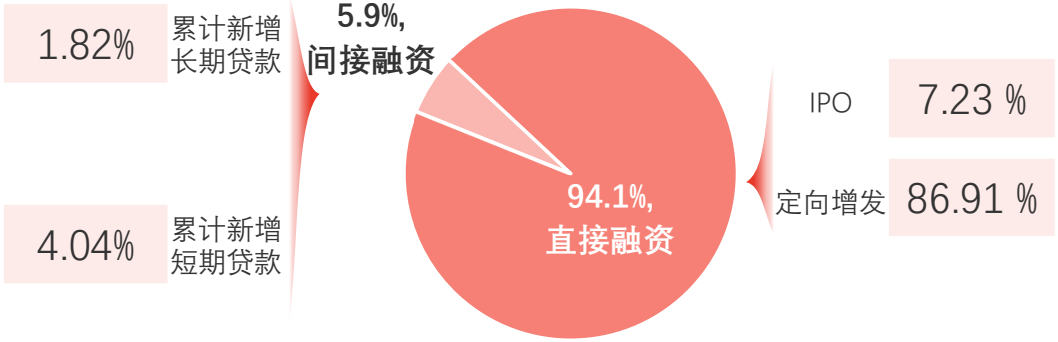
企业名称：银泰黄金股份有限公司　　成立时间：1999年

银泰黄金股份有限公司（以下简称“银泰黄金”）成立于1999年，主要从事贵金属和有色金属矿采选及金属贸易。目前，银泰黄金拥有4个矿山子公司及对应矿山，包括玉龙矿业、黑河银泰、吉林板庙子和青海大柴旦。其中，黑河银泰、吉林板庙子、青海大柴旦所用的矿山为金矿，玉龙矿业矿山为铅锌银多金属矿，上述矿山均为在产矿山。之外，公司下属子公司银泰盛鸿从事贵金属和有色金属贸易，主要为客户提供购销渠道、风险管理、贸易融资、供应链金融等服务。银泰黄金黄金业务占据银泰黄金2019年业务收入的30%以上，2019年矿产金产量达24.7吨，矿产金产量位居中国本土金矿企业前五。2019年，银泰黄金实现营业收入51.5亿元，归属上市公司净利润8.6亿元，同比分别增长6.7%和30.4%，高于同行业平均水平，成长性良好。

融资概况

金矿石行业为重资产行业，融资需求较大。此外，伴随中国大型金矿石企业海内外并购需求的不断增加，扩大融资规模成为企业进一步发展的必然阶段。银泰黄金以直接融资为主，其中定向增发为其最主要融资手段。

银泰黄金融资概况

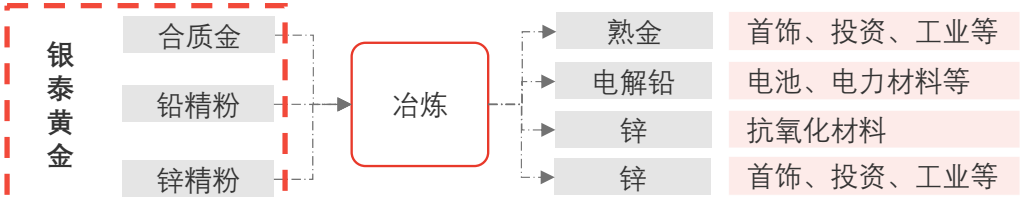


来源：银泰黄金，企查查，WIND，头豹研究院编辑整理

业务介绍

银泰黄金产品包括合质金（含银）、铅精粉（含银）和锌精粉（含银）。黑河银泰、吉林板庙子、青海大柴旦主要产出品为合质金，其中黑河银泰产出高银含量合质金，吉林板庙子、青海大柴旦产出低银含量合质金，在销售时金银均单独计价。玉龙矿业的主要产品为铅精粉（含银）和锌精粉（含银）。银泰黄金产品非精炼材料，因而其直接下游为矿石冶炼企业。经冶炼后的矿石用于首饰、装饰、金融投资、工业等领域。

银泰黄金业务



©2020 LeadLeo

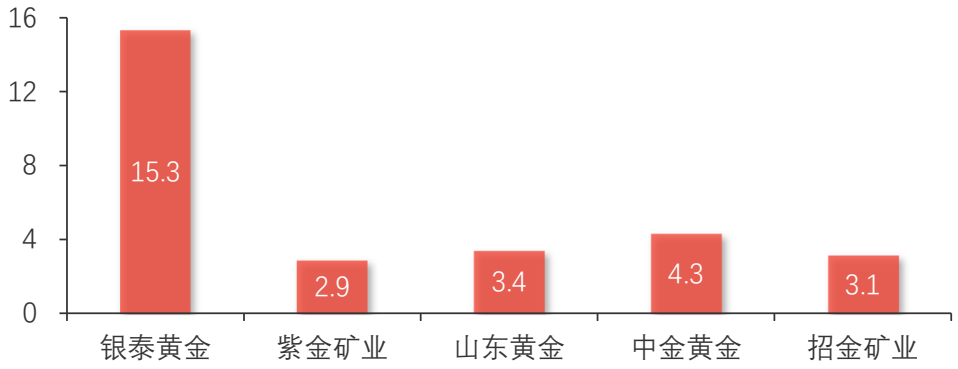
中国金矿石重点企业介绍——银泰黄金（2/2）

银泰黄金贵金属资源丰富，矿山品位高，拥有高于行业平均的毛利率水平。巨大的金矿勘探潜力为其获取贵金属资源提供先决条件

竞争优势1：贵金属资源丰富，矿山品位高

- 截至2019年底，银泰黄金合计总资源量矿石量8,018.22万吨，金矿资源储量99.311吨，白银资源储量7,706.03吨，矿石均产自大型且品位较高的矿山。
- 玉龙矿业为国家级绿色矿山，是目前中国矿产银（含量银）最大的单体矿山之一，矿产银品位高达112.35g/t，是已知中国同行业上市公司中毛利率最高的矿山之一。
- 黑河银泰东安金矿是国内品位最高、最易选冶的金矿之一，2019年其平均矿石黄金品位为15.27g/t，远高于紫金矿业、山东黄金、中金黄金等行业头部企业自有金矿的最高品位。在有色金属价格受国际经济环境影响剧烈波动的情况下，高品位的金矿能够确保企业业绩稳定，增强企业在宏观经济环境恶化下的抗风险能力。

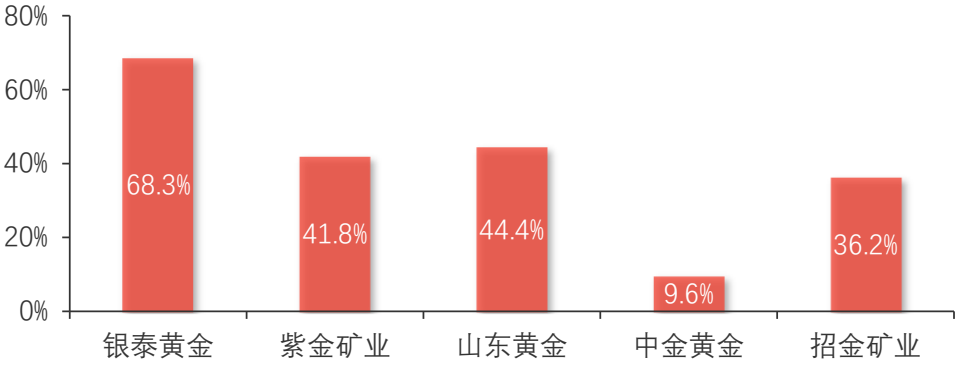
银泰黄金金矿品位与行业头部企业平均品位对比，2019年



竞争优势2：高品位矿山为其带来高于行业平均的毛利率

得益于较高品位的矿山资源，银泰黄金资源开采难度更低，拥有生产成本低的优势，因而具备高于行业平均水平的毛利率。高毛利率水平为企业带来更小的经营压力。2019年银泰黄金的黄金业务毛利率为68.3%，显著高于紫金矿业、山东黄金等行业头部企业，为其带来健康的盈利条件。

银泰黄金黄金业务毛利率与行业头部企业对比，2019年



竞争优势3：金矿勘探潜力可期

- 银泰黄金子公司玉龙矿业矿区处在大兴安岭有色金属成矿带和华北地区北缘多金属成矿带，该地带蕴藏着丰富的有色金属及贵金属资源，是寻找大型、特大型有机金属及贵金属矿床重点地区，找矿潜力巨大，勘探前景广阔。

来源：银泰黄金，企业年报，企查查，头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

中国金矿石重点企业介绍——赤峰黄金（1/2）

赤峰黄金开展黄金、有色金属采选及资源综合回收利用业，主要产品包括电解铜、白银、黄金、铋、钯等多种贵金属、有色金属及其合金

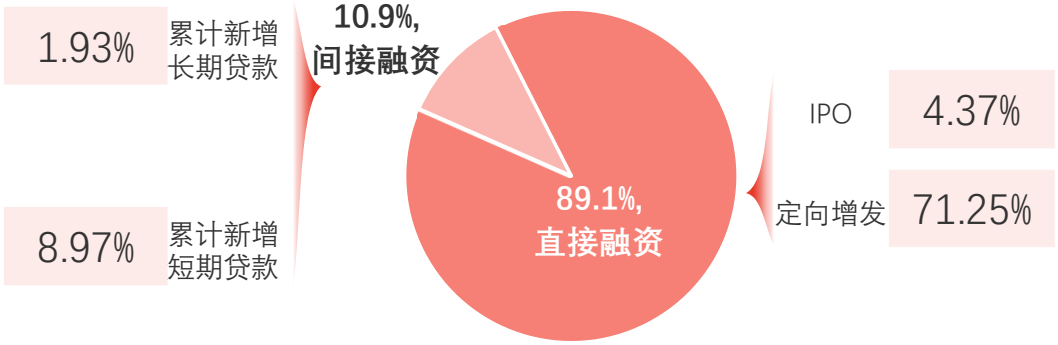
企业名称：赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司　　成立时间：1998年

赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司（以下简称“赤峰黄金”）成立于1998年，主要通过旗下子公司开展黄金、有色金属采选及资源综合回收利用业务。子公司吉隆矿业、华泰矿业、五龙黄金从事黄金采选业务；子公司瀚丰矿业从事锌、铅、铜、钼采选业务；子公司万象矿业目前主要从事铜矿开采和冶炼，并计划重启金矿的生产；子公司雄风环保与广源科技从事资源综合回收利用业务。其中，雄风环保从事有色金属资源综合回收利用业务，广源科技从事废弃电器电子产品处理业务。

融资概况

金矿石行业为重资产行业，融资需求较大。此外，伴随中国大型金矿石企业海内外并购需求的不断增加，扩大融资规模成为企业进一步发展的必然阶段。赤峰黄金以直接融资为主，其中定向增发为其最主要融资手段。

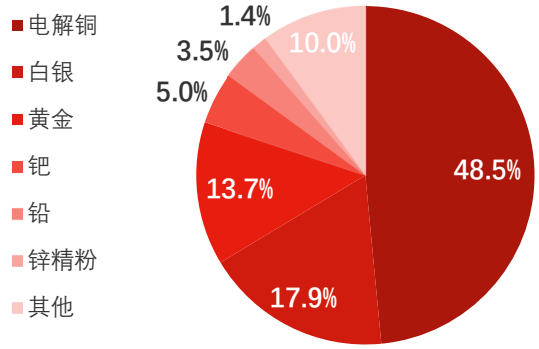
赤峰黄金融资概况



产品应用

赤峰黄金的主要产品为电解铜、白银、黄金、铋、钯等多种贵金属、有色金属及其合金。2019年，赤峰黄金实现业务收入60.7亿元，其中电解铜业务占其总营收的比重约48.5%，白银占其总营收的比重约17.9%，黄金其总营收的比重约13.7%，上述三大业务为赤峰黄金最主要业务收入来源。

赤峰黄金业务收入结构，2019年



来源：赤峰黄金，企查查，WIND，头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

中国金矿石重点企业介绍——赤峰黄金（2/2）

丰富的业务布局为赤峰黄金优化业务结构、提升业务抗风险能力、增强业绩增长活力提供有利条件，丰富的资源储量为其矿产量的增长提供先决条件

竞争优势1：业务线丰富

- 赤峰黄金业务线丰富，涵盖黄金、白银、铜、铋、钯等各类稀贵金属、有色金属及其合金的生产和销售，同时通过建立资源回收业务，提升有色金属资源储量。丰富的业务布局为赤峰黄金优化业务结构、提升业务抗风险能力、增强业绩增长活力提供有利条件。
- 赤峰黄金旗下子公司分工明确，各子公司专业从事不同业务，保障企业业务运作效率，提升企业一体化管理能力。
- 子公司瀚丰矿业主要产品包括锌精粉、铅精粉（含银）、铜精粉（含银）和钼精粉，直接对接下游冶炼企业客户。
- 子公司万象矿业运营老挝运营Sepon铜金矿，拥有铜和金两条独立生产线，可产出伦敦金属交易所A级品质的阴极铜，最终应用于通讯线缆、电线电缆及电力设备、管道、机械、空调等设备的制造。
- 子公司雄风环保主营业务为从有色金属冶炼废渣等物料中综合回收银、铋、铅、金、钯等多种金属，目前年处理能力可达到13万吨，可根据原材料成分选择不同的处理方式，通过火法、湿法相结合的方式多次分离回收原料中所含的大部分金属成分。
- 子公司广源科技主要从事废弃电器电子产品处理，享受国家废弃电器电子产品处理基金补贴，目前年拆解能力110万台，采用人工拆解与机械处理相结合的综合拆解处理技术，并对拆解后的物质进行深度机械分选分离等综合处理。

竞争优势2：拥有丰富矿产资源

- 赤峰黄金拥有吉隆矿业、华泰矿业、五龙黄金共拥有8宗采矿权和15宗探矿权，保有黄金资源量约53.25吨；子公司拥有高品位矿山，相比同类黄金矿山企业，赤峰黄金的黄金生产单位成本较低，毛利率较高。同时，赤峰黄金的黄金矿山分布于全国重点成矿带，有进一步获取资源的潜力。
- 2019年，赤峰黄金收购瀚丰矿业100%股权，瀚丰矿业为锌铅铜钼多金属矿业企业，拥有2宗采矿和2宗探矿权，瀚丰矿业两项探矿权区域位于“重要矿产资源重点勘查区—铅锌矿”，该区域成矿地质条件优越，是重要的多金属矿化集中区，预期探获新增锌资源储量52万金属吨、新增钼资源储量6.52万金属吨。两项探矿权已普查区域估算锌、镉、金、银、钼资源储量分别达到14.5万金属吨、0.12万金属吨、0.38金属吨、42.1金属吨、1.94万金属吨。
- 2018年11月，赤峰黄金通过收购MMG老挝，间接持有LXML公司90%的股权，获得老挝最大铜矿Sepon矿山的运营权。通过此次收购，赤峰黄金金矿石储量获得了显著提升。此外，横向对比行业内其他企业的海外并购，赤峰黄金此次并购的成本处于较低水平。赤峰黄金此次并购价格为17.79亿元，折算成并购价格/矿山权益储量的指标后为4,653元/吨，低于五矿资源、洛阳钼业等行业内企业同类指标。

来源：赤峰黄金，企查查，企业年报，中信证券，头豹研究院编辑整理

©2020 LeadLeo

方法论

- 头豹研究院布局中国市场，深入研究10大行业，54个垂直行业的市场变化，已经积累了近50万行业研究样本，完成近10,000多个独立的研究咨询项目。
- 研究院依托中国活跃的经济环境，从有色金属、贵金属、矿石资源等领域着手，研究内容覆盖整个行业的发展周期，伴随着行业中企业的创立，发展，扩张，到企业走向上市及上市后的成熟期，研究院的各行业研究员探索和评估行业中多变的产业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业的视野解读行业的沿革。
- 研究院融合传统与新型的研究方法，采用自主研发的算法，结合行业交叉的大数据，以多元化的调研方法，挖掘定量数据背后的逻辑，分析定性内容背后的观点，客观和真实地阐述行业的现状，前瞻性地预测行业未来的发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。
- 研究院密切关注行业发展最新动向，报告内容及数据会随着行业发展、技术革新、竞争格局变化、政策法规颁布、市场调研深入，保持不断更新与优化。
- 研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，从战略的角度分析行业，从执行的层面阅读行业，为每一个行业的报告阅读者提供值得品鉴的研究报告。

©2020 LeadLeo

法律声明

- 本报告著作权归头豹所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复刻、发表或引用。若征得头豹同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“头豹研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改。
- 本报告分析师具有专业研究能力，保证报告数据均来自合法合规渠道，观点产出及数据分析基于分析师对行业的客观理解，本报告不受任何第三方授意或影响。
- 本报告所涉及的观点或信息仅供参考，不构成任何投资建议。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。在法律许可的情况下，头豹可能会为报告中提及的企业提供或争取提供投融资或咨询等相关服务。本报告所指的公司或投资标的的价值、价格及投资收入可升可跌。
- 本报告的部分信息来源于公开资料，头豹对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本文所载的资料、意见及推测仅反映头豹于发布本报告当日的判断，过往报告中的描述不应作为日后的表现依据。在不同时期，头豹可发出与本文所载资料、意见及推测不一致的报告和文章。头豹不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，头豹对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，读者应当自行关注相应的更新或修改。任何机构或个人应对其利用本报告的数据、分析、研究、部分或者全部内容所进行的一切活动负责并承担该等活动所导致的任何损失或伤害。