

## 紫金黃金國際有限公司 IPO 報告分析

### 一、公司概況

#### 1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2259.HK
- 全球發售：發行 348,990,700 股 H 股，集資 249.84 億港元
- 香港公開發售：發售 34,899,100 股 H 股，占全球發售總量約 10.0%
- 招股價：71.59 元
- 每手股數：100 股
- 入場費：7,231.19 元
- 公開發售日期：2025 年 9 月 19 日至 2025 年 9 月 24 日
- 分配結果日：2025 年 9 月 25 日
- 暗盤日：2025 年 9 月 26 日
- 上市日期：2025 年 9 月 29 日
- 保薦人：Morgan Stanley、中信證券

#### 1.2 企業簡介

紫金黃金國際是紫金礦業的所有黃金礦山（除中國之外）整合而成的全球領先黃金開採公司之一，公司繼承了紫金礦業在低品位難採選資源勘查、開發及運營的管理競爭優勢，成為一家全球領先的黃金開採公司，主要從事黃金的勘查、開採、選礦、冶煉、精煉及銷售。公司通過全球併購整合高潛力黃金礦山資源，並運用地質勘查、研發、工程、建設和礦山運營能力，以及國際 ESG 系統，使公司能夠實現持續增儲增產與高效運營。

#### 1.3 基石投資者

引入 28 名基石投資者，包括新加坡主權財富基金 GIC、高瓴資本旗下 HHLRA、BlackRock、Schroders、Perseverance Asset Management、富達基金、UBS AM Singapore、廣發國際、Oaktree 等，投資總金額 16 億美元（約 124.7 億港元），相當於根據全球發售發售股份的 49.9%。

#### 1.4 保薦人情況

##### Morgan Stanley

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
9887.HK	維立志博-B	91.71
2590.HK	極智嘉-W	5.36
1828.HK	富衛集團	1.05
3880.HK	泰德医药	0.65
3288.HK	海天味业	0.55
1276.HK	恒瑞医药	25.20
9606.HK	映恩生物-B	116.70
2561.HK	維昇药业-B	0.00

### 中信證券

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2595.HK	勁方医药-B	
2631.HK	天岳先进	6.40
2591.HK	银诺医药-B	206.48
2627.HK	中慧生物-B	157.98
9887.HK	維立志博-B	91.71
6613.HK	蓝思科技	9.13
6603.HK	IFBH	42.09
3880.HK	泰德医药	0.65
2508.HK	圣贝拉	33.74
6883.HK	颖通控股	-16.67
2617.HK	药捷安康-B	78.71
2589.HK	沪上阿姨	40.03
9606.HK	映恩生物-B	116.70
6693.HK	赤峰黄金	0.00
2613.HK	汇舸环保	6.29

## 二、行業與市場分析

### 2.1 全球黃金供需格局分析

於 2020 年至 2024 年，全球黃金需求以 5.8% 的複合年增長率增長，2024 年達到 148.1 百萬盎司 (4,606.1 噸)。於 2024 年至 2030 年，全球黃金需求預計將以 3.2% 的複合年增長率穩步增長，主要是由於(i)在當前地緣政治不確定性的背景下，各國央行為保值和分散風險而增加黃金需求；及(ii)投資黃金需求增加。於 2020 年至 2024 年，全球黃金礦產量經歷溫和增長及輕微波動。預測黃金礦產量於 2024 年至 2030 年呈上升趨勢，由 116.3 百萬盎司 (3,618.4 噸) 增至 124.1 百萬盎司 (3,860.8 噸)，期內的複合年增長率為 1.1%。

### 2.2 黃金開採行業存在高壁壘

政策壁壘對全球黃金開採行業的新進入者構成重大挑戰。全球黃金開採行業面臨重大的資源進入壁壘，主要由於高質量黃金礦床的有限供應以及勘探和開發所需的高資本密集度。資本壁壘對全球黃金開採行業的新進入者構成嚴峻挑戰。開發金礦需要巨大的前期投資，通常超過數十億美元，以涵蓋勘探、可行性研究、基礎設施和生產設置——且無回報保證。技術壁壘大幅限制全球黃金開採行業的新進入者。於 2024 年，全球 15 大黃金生產商貢獻全球黃金礦產量的約 30.5%。在該等領先公司中，公司於 2024 年在全球排名第十一名，其七個礦山的黃金總產量為 1.5 百萬盎司（45.3 噸）。此外，於該等生產商中，公司於 2022 年至 2024 年的複合年增長率為 21.4%，產量增長位居第一。

### 三、財務與經營情況

#### 3.1 收入結構分析

隨著金價上漲，紫金黃金國際的營收呈現強勁增長。2022 年至 2024 年，公司收入由 1818.0 百萬美元增長至 2989.9 百萬美元，年複合增長率為 28.2%。2025 年上半年進一步增至 1996.87 百萬美元，其中黃金收入為 1954.06 百萬美元，占比 97.9%；其他收入為 42.81 百萬美元，占比 2.1%。

#### 3.2 盈利能力評估

2024 年毛利率為 37.9%，2025 年上半年毛利率增長至 46.5%，盈利能力領先。截至 2025 年 6 月 30 日止六個月，公司期內溢利為 624.57 百萬美元，淨利率為 31.3%。

#### 3.3 現金流狀況

2025 年上半年公司的經營活動所得現金流量淨額為 417.4 百萬美元，主要歸因於除稅前溢利 864.2 百萬美元，經(i)物業、廠房及設備折舊 202.7 百萬美元，(ii)無形資產攤銷 57.8 百萬美元及(iii)融資成本 18.7 百萬美元調整。投資活動所用現金流量淨額為 3,066.6 百萬美元，主要歸因於(i)集團重組後向紫金礦業支付現金 2,070.0 百萬美元，(ii)收購一家附屬公司 866.0 百萬美元，及(iii)購買物業、廠房及設備項目 250.2 百萬美元。融資活動所得現金流量淨額為 2,777.1 百萬美元，主要歸因於向金山香港發行 1,729,000,000 股股份所得款項 3,040.0 百萬美元，部分被(i)償還銀行及其他貸款 203.3 百萬美元，(ii)向非控股股東支付股息 142.9 百萬美元，及(iii)已付利息 14.1 百萬美元所抵銷。

### 四、公司競爭優勢

#### 4.1 背靠龍頭礦業公司

公司的控股股東為紫金礦業，是一家全球領先的以礦產勘查、開發為主的礦業公司，截至 2024 年 12 月 31 日，在全球 17 個國家擁有超過 30 個大型的礦業項目，涵蓋金、銅、鋰、鋅等金屬。紫金礦業擁有的資源儲量和產量、營業收入及利潤、資產總值及市值等綜合指標均

已進入全球礦業公司前五位。

#### 4.2 豐富的全球併購交易經驗

公司擁有豐富的全球併購交易經驗，在全球資源收購方面展現出優秀的業績記錄。在近 20 年的發展歷程中，公司通過多種併購交易形式，收購了包括南美洲、大洋洲、中亞和非洲在內的全球各個地區的高潛力礦山資產。公司的收購經驗，以及建設和營運管理能力，使公司能夠在不斷變化的黃金採礦行業中穩步擴大資源和產量。

#### 4.3 強大的的礦山開發及運營能力

公司擁有先進的技術、先進的項目運營及管理體系、經優化的供應鏈，形成礦山開發及營運能力的核心。公司以全面控本增效為核心，將全球化的大型、智慧化設備採購與屬地化的人工、生產物資採購相結合，有效降低供應鏈成本。公司採用「礦石流五環歸一」礦山項目管理模式，以礦石流為走向，將地勘、採礦、選礦、冶煉、環保五個關鍵環節進行統籌研究和全流程控制。透過這種方式，公司能有效降低建設生產成本，從而實現項目經濟社會效益最大化。

### 五、投資亮點與風險

#### 5.1 投資亮點

1. 高成長賽道龍頭：全球黃金產量及淨利潤增速領先，2022-2024 年核心指標複合增長率超 20%，成長性顯著。
2. 全球化資源壁壘：8 座礦山覆蓋四大洲資源富集區，儲量及產量豐富，具備長期增長基礎。
3. 技術與財務雙驅動：繼承紫金礦業低品位資源開發技術，2025 上半年毛利率達 46.5%，盈利效率行業領先。
4. 週期與估值共振：分拆上市提升獨立融資能力，疊加金價上行週期，業績與估值彈性雙重釋放

#### 5.2 投資風險

1. 黃金價格波動風險：2025 上半年公司主營收入中 97.9% 來自黃金業務，黃金價格受美元指數、實際利率、地緣政治等多重因素影響。若金價大幅下跌，將直接導致收入及利潤下滑，業績對金價敏感度極高。
2. 境外經營與地緣政治風險：公司礦山分佈於塔吉克斯坦、吉爾吉斯斯坦、哥倫比亞等地，面臨不同地區政策法規、稅收制度、社區關係等差異。