

2025 年 11 月 27 日

金岩高岭新材 (2693.HK)

SDIOSI

IPO 点评

证券研究报告

材料

金岩高岭新材 (2693.HK) IPO 点评报告

报告摘要

公司概况

根据招股书,金岩高岭新材是在中国从事煤系高岭土开采、研发、加工到生产、销售的公司。业务以煤系高岭土矿产资源为依托。其主要产品是精铸用莫来石材料和耐火用莫来石材料,分别作为精铸型壳和耐火材料的重要原材料。精铸广泛用于对零件精度及性能要求高的汽车、航空、医疗器械等行业。耐火用莫来石材料主要用于制作高温炉的前膛、窑炉内衬、热风炉砖、窑具砖、坩埚等耐火材料。公司同时销售生焦生粉,可供客户进一步加工。根据招股书,2024年金岩高岭新材以5.4%的市场份额在中国煤系煅烧高岭土公司收入排名中排名第五,是中国最大的精铸用莫来石材料生产商,市场份额为19.1%。公司自2021年起拥有中国安徽省淮北市朔里高岭土矿的采矿权,根据独立技术报告,截至2025年5月31日,按年产量400000吨估算,此矿的剩余采矿年限预计为16年。公司主要从事向终端用户销售,客户主要是精密铸件制造商和耐火材料制造商,截至2025年5月31日,有40个客户与公司维持超过5年的业务关系。

根据招股书,金岩高岭新材2022/2023/2024以及2024前五个月/2025同期,总收入分别约为人民币190.4百万元/204.7百万元/267.1百万元/以及人民币88.3百万元/104.9百万元。同比增长7.5%/30.5%以及18.8%;母公司应占溢利分别为24.4百万元/43.6百万元/52.6百万元以及14.5百万元/18.0百万元。同比增长78.6%/20.6%以及24.6%;毛利率分别为30.2%/34.8%/36.8%以及34.9%/35.5%。从产品结构看,2023年至2024年以及2024年5月31日止五个月至2025年同期,市场对精铸用莫来石材料的需求增加使得精铸用莫来石材料的销量及销售收入均有所增长。毛利率方面,精铸用莫来石材料的毛利率从2024年前五个月的35.1%上升到2025年同期的38.2%,主要是由于精铸用莫来石粉和精铸用莫来石砂的销量增加,同时有效控制了与生产成本相关的成本。耐火用莫来石材料的毛利率则从同期的29.6%下降至20.9%,主要是由于公司增加若干产品(售价较低)的销售及战略性价格调整以应对加剧的市场竞争,继而扩大耐火用莫来石材料市场的市场占有率。

行业状况及前景

根据招股书中引用的弗若斯特沙利文提供的数据,预期中国精铸用莫来石材料的市场规模将从2024年的人民币971.9百万元增加至2029年的人民币1,362.0百万元,复合年增长率为7.0%。根据招股书中引用的弗若斯特沙利文提供的数据,预期中国耐火用莫来石材料的市场规模将从2024年的人民币5,525.8百万元增加至2029年的人民币6,430.9百万元,复合年增长率为3.1%。

优势与机遇

高质量煤系高岭土资源及储量,兼具战略性位置与交通优势;通过关键加工技术改进实现产品质量优势;先进的研发能力与不断创新;强大的市场地位及与优质客户群的长期合作;经验丰富的管理团队,具备丰富行业与管理经验;通过持续的ESG努力展示对可持续发展的承诺。

弱项与风险

采矿业本身存在高风险,采矿和生产过程中可能会发生事故或中断,导致面临责任索赔并导致巨大的成本;业务高度集中在单个高岭土矿,面临着与该矿有关的不确定因素;现有的采矿作业的矿山服务年限有限,且最终关闭作业将导致与持续进行的监测、修复及遵守环境标准有关的成本及风险;可能无法取得、维持或重续采矿活动所需的政府许可证、牌照及批文;收入大部分来自精铸用莫来石材料和耐火用莫来石材料销售,面临与产品集中相关的风险;业务需要大量持续的资本投资;业务存在与职业危害及生产安全有关的风险;依赖供应商和承包商提供我们业务中的各种服务及产品。

集资金用途

约70.8%(或88.0百万港元)将用于未来两年莫来石基铝硅系材料深加工项目,旨在提高耐

股份名称:	金岩高岭新材
股份代码:	2693. HK
IPO 专用评级	5.8
— 评级基于以下标准,最高10分	
1. 公司营运 (30%)	5.0
2. 行业前景 (30%)	5.0
3. 招股估值 (20%)	6.0
4. 市场情绪 (20%)	8.0
主要发售统计数字	
上市日期:	3/12/2025
发行价(港元)	7.3
发行股数, 绿鞋前(百万股)	24.30
— 香港公开发售: 占比	2.43; 10%
— 最高回拨后股数: 占比	3.65; 15%
— 发行中旧股数目: 占比	0; 0%
总发行金额, 绿鞋前(亿港元)	1.77
总集资金额, 绿鞋前(亿港元)	1.77
净集资金额, 绿鞋前(亿港元)	1.23
发行后股本(百万股)	
— 绿鞋前	97.19
— 绿鞋后	100.84
发行后市值 (亿港元)	
— 绿鞋前	7.10
— 绿鞋后	7.36
备考每股有形资产净值(港元)	5.27
备考市净率(倍)	1.39
保荐人	国元融资、民银资本
账簿管理人	华升证券、第一上海证券、富途证券、工银国际证券、申万宏源证券、盈利证券、国元证券、民银证券、建银国际、星展
会计师	安永
资料来源: 公司招股书	

颜晨 CFA 行业分析师

joyceyan@sdici.com.hk

火用莫来石材料的产能；约20.6%（或25.6百万港币）用于建立矽铝新材料工程技术研究中心；约0.6%（或0.8百万港元）用于偿还若干银行贷款的本金及利息；约8.0%（或9.9百万港元）用于营运资金及一般企业用途。

基石投资人

基石投资人包括：平煤香港、创力香港、金源香港、德高矿山，将认购的发售股份总数为10,441,000股根据全球发售所提呈发售股份的42.97%（假设超额配股权未行使）。

投资建议

公司主要产品是精铸用莫来石材料和耐火用莫来石材料，当中在精铸莫来石领域为中国龙头企业，耐火莫来石领域市场份额为0.94%。产品应用下游广泛应用在汽车、航空、医疗、通用器械、冶金和建材行业，未来有一定需求增速。公司自己拥有一座矿山，品质优良，可实现高效加工。唯矿山剩余预计开采年限只剩16年（如按年产量400000吨估算）。公司近几年毛利率较为稳定，财务表现不错。公司实控为安徽国资委，此次上市基石投资人基本为产业链企业，认购占比42.97%。发行估值来看，2024年P/E为13.5x，估值合理。公司采用B机制，且集资金额较小，基石投资者人已占据42%，估计超额认购倍数较多。考虑到港股近期打新的市场情绪较好，我们建议申购。

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国投证券国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系**收益评级:**

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国投证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010