

IPO 申购指南

智汇矿业（2546.HK）

建议谨慎申购

2025-12-11 星期四

【招股详情】

保荐人	国金证券（香港）、迈时资本
上市日期	2025 年 12 月 19 日(周五)
招股价格	4.1-4.51 港元
集资额	4.7 亿港元（扣除包销费用和全球发售有关的估计费用）
每手股数	1000 股
入场费	4555.5 港元
招股日期	2025 年 12 月 11 日-2025 年 12 月 16 日
国元证券认购截止日期	2025 年 12 月 15 日
招股总数	12195.2 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	10975.6 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)，约占 90%
公开发售	1219.6 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)，约占 10%

【申购建议】

公司聚焦锌铅铜采矿业务：公司是一家矿业公司，专注在中国西藏的锌、铅及铜的探矿、采矿、精矿生产及销售业务。根据上海有色网的资料，以 2024 年西藏锌精矿、铅精矿及铜精矿的平均年产量计，公司分别排名第五位、第四位及第五位。于 2024 年，公司于西藏分别占锌精矿总产量的 11.1%、铅精矿总产量的 4.2%及铜精矿总产量的 0.1%。于 2025 年 7 月 31 日，公司露天矿场的总矿石储量为 1,438.0 千吨，平均品位分别为 4.90%锌、0.69%铅、0.10%铜及 10.09 克／吨银；及公司的地下矿场的总矿石储量为 10,623.0 千吨，平均品位分别为 4.14%锌、2.99%铅、0.21%铜及 35.00 克／吨银。公司的蒙亚啊矿场每年可合计供应 400.0 千吨矿石供选矿厂进行精矿生产。

国内锌铅铜需求有望保持增长势头：锌精矿方面，根据上海有色网的资料，中国对锌精矿的需求持续上升。中国作为精炼锌的最大消费国，因基建及镀锌行业而带来庞大需求。预计 2025 年至 2028 年，由于下游产业发展，需求将以 2.2%的复合年增长率增加。铅精矿方面，受再生铅替代铅精矿的影响，2018 年至 2024 年国内铅精矿整体需求呈下降趋势。然而，自 2024 年起，由于再生铅原材料供应的不稳定性，再生铅的生产开始下降。预计未来再生铅作为铅精矿替代品的影响将继续减弱，市场对于铅精矿的需求或提升。铜精矿方面，自 2025 年至 2028 年，受益于风力发电、光伏、新能源汽车等下游产业的积极发展，中国铜精矿需求预计将以约 2.8%的复合年增长率持续增加。新项目的投产将进一步提高供应量，国内产量预计维持约 2.2%的复合年增长率。然而，由于国内铜矿无法完全满足冶炼需求，铜精矿进口量预计将会上升，复合年增长率为约 3.1%。

研究部

姓名：张思达

SFC: BPT227

电话：0755-21519179

Email: zhangsd@gyzq.com.hk

公司近三年净利润有波动：截至 2022 年、2023 年及 2024 年 12 月 31 日止年度以及截至 2025 年 7 月 31 日止七个月，公司的总收入分别约为人民币 482.4 百万元、人民币 546.1 百万元、人民币 301.4 百万元及人民币 256.6 百万元。公司的毛利分别约为人民币 174.6 百万元、人民币 217.7 百万元、人民币 104.5 百万元及人民币 85.7 百万元，毛利率分别为约 36.2%、39.9%、34.7%及 33.4%。公司的纯利分别约为人民币 117.9 百万元、人民币 154.7 百万元、人民币 55.9 百万元及人民币 51.7 百万元。于相同年度／期间，公司的纯利率分别约为 24.4%、28.3%、18.5%及 20.2%。

公司的增长潜力：得益于有色行业整体处于上行周期，未来工业金属或受到下游产业需求增加的影响，供给可能持续处于紧平衡阶段，因此预期公司在未来营收有望快速增加。我们选取公司 2025 年 1-7 月利润的 51.7 百万元人民币作为计算依据，年化后测算完成发售股份后公司 2025 年的 EPS 为 0.20 港币。公司招股价下限 4.1 元，根据该价格测算得到 PE 约 20.47X，在同类型企业中处于中间水平，**建议谨慎申购。**

表 1：行业相关上市公司估值

公司名称	代码	收盘价	市值	PE	EPS	2025年至今 涨幅 (%)
		2025-12-10	亿原始货币	(2024年)	(2024年)	
五矿资源	1208. HK	8.37	1016.16	80.86	0.02	226.95
中国有色矿业	1258. HK	15.65	610.67	19.74	0.10	212.47
紫金矿业	2899. HK	32.96	8936.60	25.31	1.21	139.20

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。