

黃金概念股

山金國際來港籌55億

內地儲量第四多 未來擬加強海外礦產併購

新股速遞

國際金價節節攀升，市場情緒火熱，黃金概念股再度成為投資焦點。繼紫金黃金國際(02259)成功登陸港股後，內地黃金巨頭山東黃金(01787)旗下A股公司山金國際(000975)亦於日前向港交所遞交上市申請，市場消息指擬集資約7億美元（約54.5億港元），由中信証券、中金公司及瑞銀擔任联席保薦人。華贏東方證券研究部董事李慧芬分析指出，金價屢破頂令投資者情緒持續高漲，且山金國際黃金儲量排名靠前，料上市初期或受市場追捧。

大公報記者 蔣夢宇

山金國際於深圳上市，主要從事金、銀、鉛及鋅等其他有色金屬的勘探、開採及選冶以及金屬貿易業務。根據招股書顯示，該公司黃金產量及儲量分別位列中國黃金生產商第6及第4。尤其值得注意的是，截至2024年年底，該公司黃金全維持成本（除開採外還包括冶煉等環節成本）為每盎司683.5美元，遠低於同年全球平均數的每盎司1438.1美元水平，成本優勢明顯。

影子股紫金黃金累升逾倍

業績表現方面，山金國際的經營收益及淨利潤近年均實現顯著增長。於2022年至2024年分別錄得收益83.73億元（人民幣，下同）、80.95億元及135.80億元，2025年上半年更達92.41億元，同比增長42.17%；期內淨利潤17.73億元，同比上升47.64%。

行業來看，國際金價不斷上揚，黃金產業鏈的上市潮方興未艾。年內已有赤峰黃金(06693)及周六福(06168)等相關企業赴港集資。近期表現矚目的紫金黃金，更是以249.8億元的集資額，成為今年僅次於寧德時代(03750)的第二大新股。紫金黃金以71.59元招股，首日掛牌即大升68.4%，現時累計上漲達106.4%（上周五收市報147.8元），進一步推高投資者對該板塊的信心。

股價表現或受A股限制

至於山金國際能否延續板塊熱度，光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，從長線角度看，山金國際的盈利能力與金價走勢高度相關，考慮到金價有機會持續破頂，公司盈利有機會延續增長。不過，由於該公司已在深圳上市，其港股股價表現或受A股限制，未必會出現「一日翻倍」或大升五、六成的情況。他認為，該股股價表現或取決於IPO定價，若相較A股有較大折讓，股價或具上升空間，反之則難同A股表現有顯著的偏離。李慧芬則認為，美國推行關稅政策這一不利因素，未必會對該股構成壓力，相信山金國際能夠「企穩」，惟提醒投資者需留意中長期黃金需求的變化。

不過，從資源規模來看，山金國際與其控股股東山東黃金及紫金黃金仍有一定差距。截至今年中，山金國際的黃金儲量為153.5噸，而紫金黃金這一數值則為856噸，山東黃金更以保有黃金資源儲量逾2940噸穩居中國行業龍頭。據悉，山金國際現擁有並經營六家礦業公司，分布於中國及納米比亞。上市募集的資金將用於四個主要方面，包括：未來5年用於持續建設及勘探位於中國及海外的礦山；收購規模較大的優質礦業資產；償還與其位於納米比亞的礦業Osino相關的計息債項；以及一般公司用途。



▲證券界人士認為，山東黃金（左）及招金礦業（右）都是上市歷史較長及黃金業務收入佔比較高的企業，股價前景看高一線。

金礦股尋寶

山東黃金招金看俏

板塊分析

國際金價創歷史新高，加之外部環境動盪，令黃金板塊成為市場投資焦點。分析人士普遍看好板塊走勢，惟對個別股份取態各異，認為應審慎分辨企業基本面向。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，目前港股市場中金礦股結構多元，有歷史悠久的老牌礦企，亦有近年新上市的公司。他指出，個人傾向關注上市歷史較長、黃金業務收入佔比較高的企業，看好山東黃金(01787)及招金礦業(01818)。出於對金價或持續「中線向上」的預測，認為兩股股價有機會再度挑戰52周高位，目標價分別為44元及35元。至於9月新上市的紫金黃金(02259)，他指出，該股現價仍高於招股價逾倍，建議投資者暫時觀望。

華贏東方證券研究部董事李慧芬則表示，只要金價持續上揚，整體黃金板塊普遍受惠，惟提醒若股價短期漲幅過急需留意回調風險。



發展歷程

山金國際並非資本市場新秀，其發展歷程可謂跨越二十餘年的「變形記」，公司前身可追溯至2000年在深圳證券交易所掛牌上市的重慶烏江電力。而令其轉型進入黃金礦業的貴人當屬銀泰投資，這間屬於著名浙商沈國軍的公司為籍籍無名的山金國際注入全新構想。

銀泰推動業務轉型

2012年，公司與銀泰投資及玉龍礦業的當時股權持有人，即侯仁峰、王水及李紅磊，訂立（其中包括）重組協議，在該筆交易順利完成，公司很快更名為銀泰資源，主營業務變更為銀、鉛、鋅等有色金屬採選和銷售，為日後進軍黃金業務鋪下伏筆。轉型之後，公司在資本運作上動作頻頻。銀泰資源以代價40.31億元人民幣的代價收購上海盛蔚89.38%的股權，而於收購時，上海盛蔚的核心資產，即為現時山金國際所擁有的礦業黑河洛克、吉林板廟子以及青海大柴旦三座礦山絕大部分股權。2019年，銀泰資源更名銀泰黃金，隨著三座礦山經營逐漸走上正軌，公司由此在黃金行業嶄露頭角。

▲山金國際主要從事金、銀、鉛及鋅等其他有色金屬的勘探、開採及選冶以及金屬貿易業務。

山金國際業務概覽

黃金開採成本控制優異，採礦成本排在全球前10%的最低水平

黃金儲量在中國黃金生產商中排名第4

黃金產量在中國黃金生產商中排名第6

2022年至2024年平均派息率**56.7%**

2024年黃金開採業務毛利率**73.7%**

近年業績表現（元人民幣）

年份	收益	毛利	利潤
2022年	83.73億	20.82億	12.47億
2023年	80.95億	25.93億	15.66億
2024年	135.8億	40.7億	24.38億
2024年中期	65.01億	19.9億	12.01億
2025年中期	92.41億	27.86億	17.73億

幾番轉手

山東黃金去年收入麾下

幾年後，這間歷經多次重組與更名的企業迎來新歸宿，被國有黃金巨頭山東黃金礦業收入麾下，於2024年重新命名為「山金國際黃金股份有限公司」。同年收購加拿大黃金勘探與開發公司Osino100%股權，通過Osino成功鎖定向納米比亞最大的金礦項目雙子山金礦。

值得一提的是，在公司多次輾轉中昔日的合作夥伴仍未完全退出舞台。根據最新招股書披露，王水即玉龍礦業當時股權持有人，仍持有山金國際11.96%的股權，並擔任公司非執行董事。

資金避險

黃金牛市或長達5年

金價走勢

國際金價本月突破每盎司4000美元關口，年初至今累升逾五成，其間屢創歷史新高。多間大行認為，在美國減息周期開啟、美元走弱及央行增持黃金的背景下，金價中長線仍有上行動能，惟短線或出現整固。

瑞士寶盛新世紀思維研究主管Carsten Menke接受《大公報》記者查詢時指，金價大幅回調機會極低，而較可能出現的是投機者「疲態」，即價格已大致反映利好因素，而近期升勢或顯「過急過多」。不過，由於當前基本面仍對黃金有利，這種疲態料不至於引發真正的回調，僅會帶來短暫調整。對於是次升勢能持續多久，Carsten Menke表示，依據該行分析，假設黃金配置比例維持在全球平均水準20%至25%，此輪增持勢頭或將維持3至5年。故重申對黃金的長期「正面」展望，並將3個月及12個月目標價分別上調至每盎司4150美元及4500美元。

多家大行也看好後市，當中美國銀行尤為樂觀，認為儘管金價短期有調整風險，但預期明年有進一步上升空間，2026年峰值目標上調至每盎司5000美元，全年平均價預測為每盎司4400美元。該行分析師Michael Hartnett於報告中指出，在過去四輪牛市中，金價平均上漲約300%，周期為43個月，意味金價明年春天最樂觀或將達到6000美元。

美銀料明年初見6000美元

需求側方面，惠理基金ETF業務高級策略師趙善德分析稱，在地緣政治日益複雜的背景下，央行的結構性需求為金價發揮正面的支撐作用。以中國人民銀行為例，已連續11個月購入黃金，而因中國比其他已發展國家黃金儲備佔比仍較低，反映未來一段時間中國會繼續其戰略購買行為。近月黃金ETF資金流大幅增加，則反映出機構和散戶參與的協同效應，當中，央行等機構投資需求亦是黃金創紀錄上升的主要催化劑。而鑒於現時美股的估值偏高、潛在的AI泡沫及美國的債務壓力等因素，驅動投資者增持黃金在投資組合的配置以對沖系統性風險。

▲金價突破4000美元後持續向上。

大行最新金價預測（美元）

瑞士寶盛	3個月目標價	4150
	12個月目標價	4500
滙豐銀行	2025年平均預測	3355
	2026年平均預測	3950
星展銀行	2027年平均預測	3600
	2026年上半年目標價	4450
美國銀行	2026年峰值目標	5000
	2026年全年平均價	4400

►Carsten Menke表示，對黃金持長期「正面」展望。

大公報記者整理