

新股速遞

本港新股市場逐漸轉旺，投資者目光集中於順豐控股、拉拉科技等熱門IPO。其實前景看俏的不止是大型新股，一些規模雖小，但特點突出的新股同樣值得留意。全球第四大鎢礦公司佳鑫國際深耕「一帶一路」，主要從事稀缺戰略資源鎢的生產，擬集資最多10億元，目標明年產能提升5倍。儘管明年才商業化生產，但分析師看好其作為資源股的前景，認為上市後有望受惠降息周期及股市回暖所提振。

大公報記者 蔣去情

鎢礦資源全球第四多 明年開啟商業化生產

佳鑫擬來港籌10億 目標提升5倍產能

佳鑫國際於2014年8月在香港成立，旗下擁有一個位於哈薩克斯坦的礦場，即巴庫塔鎢礦，其露天三氧化鎢資源量排名全球第一，計及露天及地下鎢礦後的三氧化鎢資源量為全球第四。作為世界級特大露天鎢礦項目，巴庫塔鎢礦被列入「一帶一路」倡議下中國與哈薩克斯坦產能合作的重點項目名單。

作為扎根於哈薩克斯坦的資源企業，佳鑫國際的主要產品是鎢精礦，旗下巴庫塔鎢礦的商業化生產進程仍在籌備中。從產能目標看，公司計劃在今年第四季度投入試生產以測試並微調加工流程，鎢礦石加工能力目標在60萬噸，明年第一季度正式開始商業化生產後，這項數據還將提升5倍至330萬噸。

巴庫塔鎢礦為中哈重點合作項目

由於佳鑫國際近年專注於籌備巴庫塔鎢礦的商業化生產，因此在2021年、2022年及2023年並未錄得任何收益，分別虧損2610萬元（人民幣，下同）、9450萬元及8010萬元，於2023年及2024年的首六個月分別虧損2390萬元和6500萬元。

為保證巴庫塔鎢礦商業化進程中的資金供應，佳鑫國際通過銀行借款、股東貸款等方式進行融資，令整體債務水平水漲船高，截至今年6月底共有未償還債務總額16.1億元，未來亦可能繼續尋求融資以支持業務擴張。而根據招股資料，上市所得的部分資金將用作巴庫塔鎢礦項目開發、建立商業生產第二階段的礦石分選系統等事項。

近來本港新股市場有回暖跡象。華贏東方（亞洲）控股研究部董事李慧芬認為，美國聯儲局在9月開啟降息周期，市場在經歷一段時間的波動後恢復穩定，加上近期港股市場強勁反彈，成交暢旺下料對IPO市場有利，該股此時招股正來得及時。

擁國資背景 上市表現有保證

李慧芬並提到，佳鑫國際背靠江西銅業為主要股東，上市初期的表現已有保證，但作為資源股，仍可受到美國聯儲局減息提振。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，美的集團（00300）招股規模大、上市後表現理想，有助新股市場氣氛好轉，佳鑫國際優勢在於股東具備國企背景，以及鎢礦是相對稀缺的資源，但目前仍未實現商業化，作為傳統資源股，投資者未必抱有很高的預期。



▲李慧芬表示，佳鑫國際背靠江西銅業等主要股東，上市初期的表現已有保證。



▲巴庫塔鎢礦被列入「一帶一路」倡議下，中國與哈薩克斯坦產能合作的重點項目名單。

巴庫塔鎢礦小資料

Table with 2 columns: Category (e.g., 地理位置, 歷史背景) and Description.

2018年至2028年全球鎢產量及耗用量



▲江西銅業旗下香港子公司持有佳鑫國際超過41.65%股權。



▲中鐵建旗下兩子企於2021年入股佳鑫國際。

江西銅業及中鐵建先後入股

佳鑫國際股東背景實力雄厚。從公司的股權結構看，創始人劉子嘉通過旗下恒兆（香港）持有43.35%股權，江西銅業（00358）間接持有41.65%股權，中國鐵建（01186）由旗下中鐵建國投及中土香港分別持有10%和5%股權。

佳鑫國際於2014年成立之初，公司執行董事兼董事長劉力強持有全部的一萬股已發行股份，隨後經過數輪股權轉讓，至2018年底，由於投資者要求精簡股權結構，劉力強與劉子嘉將持有的股份轉讓至恒兆（香港），合共佔當時已發行股份的51%。

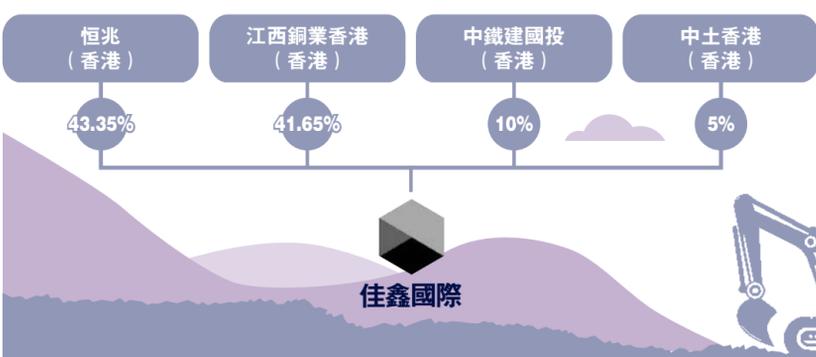
江西銅業在2018年12月通過旗下江西銅業香港收購4900股股份，佔當時已發行股本

的41.65%，正式入股佳鑫國際。據了解，江西銅業香港為一家註冊成立於香港的有限公司，而江西銅業由江西省國資委通過江西銅業集團最終控制，截至今年6月底江西銅業集團持有江西銅業約43.72%的股權。

隨後在2021年5月，佳鑫國際迎來另一位國資背景的股東。中國鐵建旗下中鐵建國投及中土香港分別認購1177股及588股，佔當時已發行股本的約10%及5%。

根據資料，中鐵建國投為中國鐵建的全資附屬公司，中土香港為中國鐵建透過CCECC擁有的全資附屬公司，中國鐵建由國務院國資委通過中國鐵道建築集團最終控制。

佳鑫國際股權架構



鎢用於航天軍工 需求持續攀升

鎢是一種稀缺的戰略資源，在工業應用上具備無可取代的地位，對於國家經濟、國防建設和高科技產業非常重要。展望未來，隨著下游市場的鎢用量不斷增加，預期鎢耗用量將在2028年擴大至15.11萬噸，相比之下全球產能

僅有約8萬噸，料有助提振哈薩克斯坦的鎢出口。鎢常被製成硬質合金產品，廣泛應用於航天工業、軍工以及PV（光伏）工業等眾多行業。鎢及鎢絲可用於生產具有高硬度、耐磨及高耐蝕性的材料。隨着可預見的產能擴張和大規模應用，鎢絲的性價比將高於破金剛絲，成為PV行業可靠的替代產品。



▲鎢常被製成硬質合金產品，廣泛應用於航天工業等眾多行業。

耗用量近乎產能兩倍

從產能角度看，目前全球鎢耗用量高於產量。資料顯示，2018年至2023年期間，全球鎢產量始終在8萬噸附近波動，預計至2028年將略微上漲至8.05萬噸，與之相對的是，鎢耗用量已由2020年的9.45萬噸大幅提升至2023年的12.41萬噸，預計到2028年還將進一步增至15.11萬噸，鎢耗用量近乎產能的兩倍。

展望未來，弗羅斯特沙利文在報告中分析，在鎢耗用量與產量之間的巨大差距推動下，哈薩克斯坦的鎢出口需求或迎來強勁增長。價格走勢方面，隨着世界經濟逐漸從新冠疫情中復甦，下游市場需求持續復甦，短期價格將上揚，長期則呈現波動上升趨勢。

世界級特大露天鎢礦 儲量27萬噸

巴庫塔鎢礦位於中亞哈薩克斯坦阿拉木圖州的Yenbekshikazakh區，距離阿拉木圖市以東180公里、中國霍爾果斯口岸以西160公里，地處「一帶一路」倡議的核心區域。

巴庫塔鎢礦於1941年首次被發現，在1969年前有不同團體在該地區開展若干小規模勘探計劃，但紀錄有限。隨後在1969年至1974年期間，前蘇聯南哈薩克斯坦地質調查

局進行了系統性的勘探計劃，探明儲量約27萬噸，是世界級的特大型露天鎢礦。

巴庫塔鎢礦具備公路和鐵路運輸條件，約10公里外有一條連接阿拉木圖及霍爾果斯口岸的州際高速公路，可以藉此便利往返，以約20公里處則是連接阿拉木圖及霍爾果斯口岸的鐵路，有助在商業化生產後運輸礦產。

作為中哈產能合作框架下的重點項目之

一，巴庫塔鎢礦項目為當地創造了約1000個就業崗位，該項目不僅為中國與中亞國家富礦挖掘合作搭建了優質平台，還推動當地經濟發展、增進人民福祉。

在2023年10月，作為項目投資方之一的江銅集團迎來9名哈薩克斯坦大學生，他們進行了為期一個月的崗前培訓。在巴庫塔鎢礦試生產期間，項目公司計劃再招聘約300名當地員工，其中包括大學畢業生約30名。



▲巴庫塔鎢礦於2020年正式開工建設，為當地創造千個就業崗位。