

研究所

证券分析师：李会坤 S0350512050001

 0755-83021673 [lihk@ghzq.com.cn](mailto:lihk@ghzq.com.cn)
**华金矿注入进度超预期，持续外延式扩张前景乐观**
**——盛屯矿业（600711）点评报告**

## 事件：盛屯矿业发布非公开发行股票预案

**盛屯矿业（600711）公告称：**公司拟以不低于8.77元/股（基准日前20个交易日均价的90%）向公司实际控制人姚雄杰、汇添富基金专户-盛世资产管理计划及其他特定投资者（总数不超过十名，含十名）非公开发行不超过16,277万股股票，其中姚雄杰认购本次发行规模的10%，汇添富基金专户-盛世资产管理计划认购6%。

**表 1、公司此次非公开定增项目列表（单位，万元）**

序号	项目名称	项目投资金额	募集资金投资金额
1	收购盛屯投资 85.71% 股权及贵州华金 3% 股权	(预估) 72,357	(预估) 72,357
2	增资贵州华金开展勘探项目	4,400	4,400
3	金精矿综合利用项目	25,762.17	25,000
4	增资大有同盛	20,000	20,000
5	补充公司流动资金	21,000	21,000
	合计	(预估) 143,519.17	(预估) 142,757

资料来源：公司公告

## 点评：盈利、抗风险能力进一步提升，持续外延式扩张前景乐观

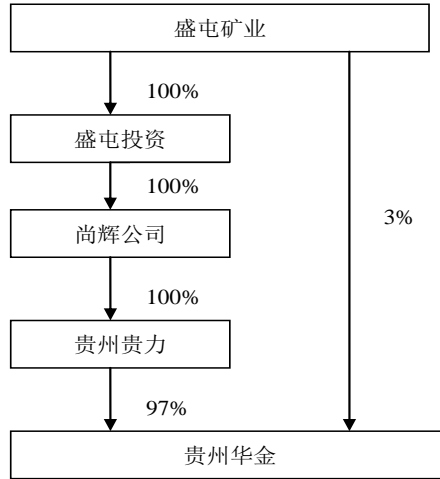
### 1、募投项目将进一步增强公司盈利、抗风险能力

#### 1.1、并购大中型潜力金矿，新增控制黄金资源 27.7 吨

**华金矿质地优良。**华金矿业香港有限公司（以下简称：香港华金）是一家注册在中国香港的有限公司，主要资产为依法持有的贵州华金矿业（以下简称：贵州华金）有限公司 97% 股权。2012 年 5 月公司参股子公司“盛屯股权投资有限公司”通过收购尚辉有限公司（类似 SPC），由尚辉公司完成收购香港华金 100% 股权。贵州华金依法持有贵州省册亨县丫他、板其、板万三个金矿的采矿权和丫他、板万金矿的两个探矿权，矿权面积 70 余平方公里。丫他、板其、板万三个矿区地处的贵州黔西南自治州位于我国著名的滇、黔、桂金三角地区。黔西南州卡林型金矿密集，是中国重要的黄金资源勘查基地及产地，澳华黄金烂泥沟金矿、紫金矿业水银洞金矿等大型、特大型金矿均位于州内。贵州华金是贵州省黔西南州证件齐全的五大黄金企业之一，是贵州黔西南州重点扶持的黄金企业，也是政府支持可以整合当地黄金企业的牵头单位，其中册亨县丫他、板其金矿更为黔西南州最早发现的规模金矿。各矿区合计保有黄金金属资源储量合计 27,696.77kg，间接价值约 80 亿元（因不详资源储量分类情况上述估算较粗略）。

通过此次定增公司将成功进军黄金采选业。本次盛屯矿业(600711)拟投入7.2亿元收购盛屯投资85.71%股权及贵州华金3%股权,加上之前控制的盛屯投资股权14.29%,本次发行完成后,盛屯矿业将持有贵州华金矿业100%的股权,成功进军黄金矿采选业。

图1、此次定增完成后贵州华金的产权关系图



资料来源:公司公告,国海证券研究所

**华金矿将增厚公司业绩。**贵州华金具有黄金开采、矿选、冶炼、销售资格及环保、安全生产等手续。2010年至今没有进行采矿作业,2012年5月盛屯投资控制贵州华金后即制定方案对贵州华金进行技术改造。贵州华金技改项目计划分期开展,一期技改项目正在履行项目核准程序,根据工作计划,贵州华金在2013年下半年完成项目全部审批、施工工作,届时贵州华金将具备日处理460吨矿石的能力。一期技改项目投产验收后,贵州华金将尽快开展后续技改项目。公司目前已经为贵州华金配备了约100人的队伍技改基建阶段,技改完成后,贵州华金将根据生产需要配备各类专业人才,其中主要的技术人才公司已进行储备。虽然目前尚无公司披露的盈利预测数据,我们根据表内金平均品位5.01g/t,日处理采矿石460吨,金价维持在280元/克粗略计算,项目投产后,可为公司2014可年新增净利润8000万以上,对公司业绩增厚十分明显。

### 1.2、增资贵州华金探矿项目,潜力空间大

贵州华金丫他、板其金矿是我国最早发现的卡琳型金精矿之一,但由于历史原因,矿区自上世纪80年代探明后,一直未投入资金进行系统后续探矿,资源储量也一直停留在原有勘探发现水平,变化不大。反观同一区域、同一成矿条件的烂泥沟金矿、水银洞金矿等矿山,在被国内、国际大型矿业收购后,重新投入资金进行大规模探矿,目前新增资源储量均实现巨大增长,跻身国内大型、甚至超大型金矿行列。本次发行专门安排4400万资金对贵州华金进行探矿,目的是充分发掘贵州华金的资源潜力,为上市公司创造更多的黄金储量,提升上市公司价值。

### 1.3、复杂难处理金精矿综合利用开发项目对公司区域布局具有战略意义

本次“复杂难处理金精矿综合利用开发项目”一期产能为200吨/日,最终设计产能为600吨/日。一期产能建成投产后,将根据公司在当地整合黄金矿产资源的进展情况,考虑后续产能的建设。

本次“复杂难处理金精矿综合利用开发项目”是专门针对贵州华金及附近地区出产的复杂难处理金精矿设

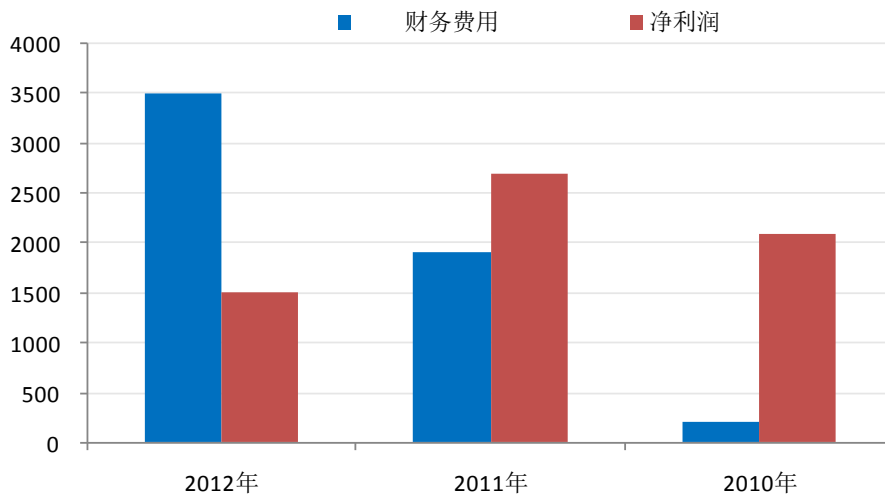
计，采用国际、国内先进技术综合加工处理该类金精矿，大大提高复杂难处理金精矿中金的回收率，同时回收其他有益元素。本项目是盛屯矿业在黔西南地区黄金采选冶一体化产业链的完备，能有效解决贵州华金每年由于金精矿远距离销售带来的运输损失问题、金精矿定价问题以及资金流问题，同时能综合回收贵州华金金精矿中银、铜、硫和砷等有价值元素。项目一期建成后，可通过贵州华金自产金精矿实现近 50% 的原料自给率，大大提升贵州华金的金精矿产品附加值，增加企业的整体效益。

更重要的是，该项目建成投产后能有效解决当地金精矿远距离销售问题，有利于带动周边地区黄金产业的发展，同时为盛屯矿业在附近区域收购扩张带来机遇。册亨县地处黔滇桂金三角的核心区域，区内黄金资源丰富，有多个黄金矿权设置，但大部分矿区投入不足，管理不到位，导致无法正常运营。为充分盘活县内矿产资源，发挥册亨县黄金矿产资源优势，实现盛屯矿业在黔滇桂金三角地区发展黄金产业的战略构想，2013 年贵州省册亨县人民政府与盛屯矿业签订了《战略合作框架协议》，贵州省册亨县人民政府引入盛屯矿业对册亨县具备开发潜力的项目，通过“政府引导，市场化运作”的模式，按程序依法、依规参与册亨县的黄金矿权进行全面整合。藉此机遇，盛屯矿业未来有望以贵州华金项目及复杂难处理金精矿综合利用开发项目为突破口，带动公司在贵州及周边地区黄金产业的全面发展。

#### 1.4、增资子公司及补充流动资金有利于优化公司财务结构

本次拟增资的子公司大有同盛已经在综合贸易业务领域拥有较多的渠道和业务储备，但目前公司资产负债比例较高，严重制约了业务的开展和吞噬了公司的部分业绩——2012 年公司财务费用共 3504 万元，吞噬了公司大部分利润。本次发行完成补充流动资金后，公司财务费用将大大降低，同时，新增资金将作为贸易业务的营运资本，支持公司改善资产负债结构和后续贸易业务扩张，为公司带来新的利润增长点，提升公司贸易业务的盈利能力。

图 2、近年收购扩张导致财务费用吞噬了大部分利润（单位，万元）



资料来源：公司公告、国海证券研究所

#### 1.5、实际控制人、公司高管及核心骨干均参与认购

本次非公开发行股票盛屯矿业实际控制人姚雄杰拟以现金认购本次发行规模的 10%；盛世资产管理计划拟以现金认购本次发行规模的 6%。盛世资产管理计划（即盛世成长双喜添富牛 1 号资产管理计划），是由盛

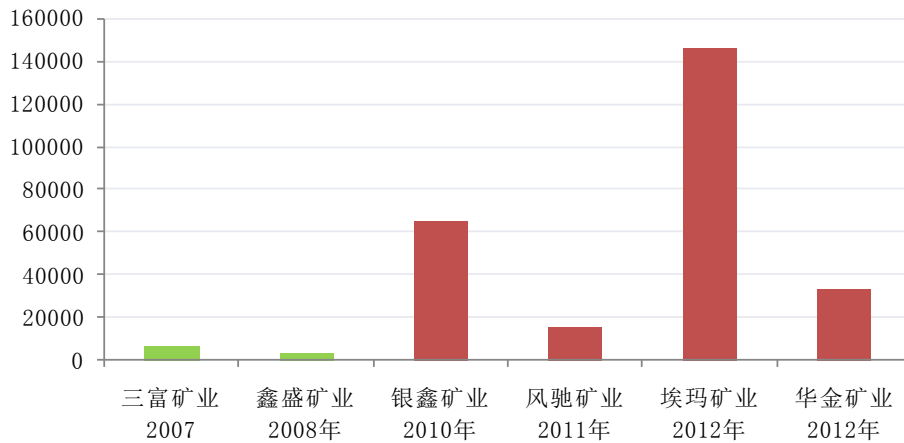
屯矿业公司高管、骨干员工自筹资金后交由汇添富设立和管理，该资产管理计划资金主要用于投资盛屯矿业本次非公开发行的股票。公司实际控制人和高管团队、骨干员工均参与本次认购，从侧面反映公司内部管理人员对公司后续发展潜力的高度认同。

## 2、外延式扩张渐入佳境，呼伦贝尔投资公司有望成为新的增长点

### 2.1、人才队伍建设助力公司外延式扩张

专业能力是矿业投资成功的关键因素。公司的前身雄震集团（2006年）主要从事IT设备贸易和技术服务业务。2007年，\*ST雄震迫于主业前途无望，决定向矿产采选行业发展。以现在的视角看公司当年的转型和当下很多主业无望进而被迫转型涉矿企业类似——有“病急乱投医”的盲目成分，忽略了专业、齐备人才队伍在矿业投资的重要性，公司早期的投资失利也印证了上述判断。随着公司人才队伍建设及投资经验的丰富，公司后期收购的项目质量明显提高，矿业投资渐入佳境。

图 3、成功收购的项目（红色）体量远大于前期不太成功的项目（绿色）



资料来源：公司公告、国海证券研究所

经过历次项目的实践，公司认识到了专业地质团队在矿业投资的重要性，为进一步提高公司在有色金属行业投资与管理水平，实现公司在有色金属领域的持续快速高效发展，公司于 2011 年筹建地质矿产勘查院作为公司总部直属机构，负责对公司已有矿山企业以及拟投资的矿山企业制定与实施有色金属资源勘查及开发方案的、同时加强相关高级人才的引进及培养工作，为公司做好人才储备。当时公司聘请了行业专家苏建平担任公司副总经理负责筹建地质矿产勘查院，并出任首任院长<sup>1</sup>。

公司还于 2011 年 6 月聘任了中国有色金属行业的领头人张健先生担任独立董事，张健先生具有将近 40 年的行业经验，从地质勘察、矿山建设，到选矿冶炼、资本运作，国内很多大型有色金属矿业项目都蕴涵着张健先生的智慧结晶，还成功主持开发了中国境外最大的有色金属项目--赞比亚谦比西铜矿，以及蒙古国包锌矿、缅甸达贡山镍矿等一系列重大项目，为中国有色金属行业的发展和中国矿产资源开发走出国

<sup>1</sup>苏建平先生毕业于西安地质学院地质系，2005 年 6 月获中国科学院理学博士学位。曾担任甘肃省地矿局区调队副队长、兰州地质矿产勘查院副院长、2005 年 8 月加盟紫金矿业集团，并于 2008 年被紫金矿业集团聘任为教授级高级工程师。曾任紫金矿业集团地质勘查(总)院院长、紫金矿业集团地质勘查部总经理等职，并曾兼任中国矿业联合会地质勘查协会副秘书长、国家发改委(工信部)地勘项目评审专家、福建省专家咨询委员会专家等职务。曾从事区域地质、矿产地质勘查、遥感地质、水文地质等方面的工作。

门做出了卓越贡献，在国内外业界享有极高的盛誉和威望，由于在中国企业界的突出贡献，于 1997 年荣获“国家有突出贡献知识分子奖”，2004 年被授予“中国十大诚信英才”称号。

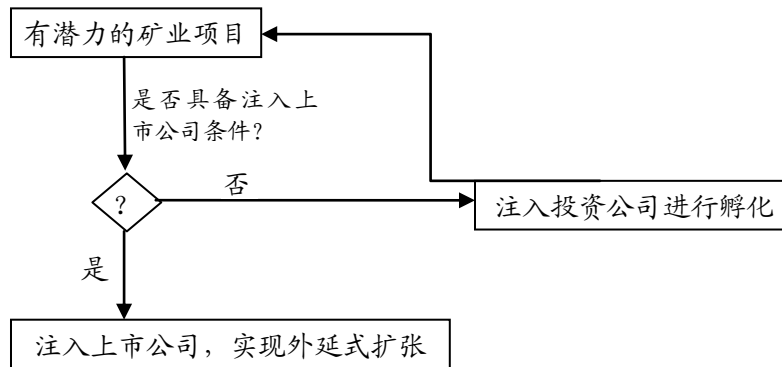
此外，公司现任副总董事长尉琪瑛退休前是云南省有色地质局党委书记。

另外，近年我们也在很多行业交流会议以及相关专业院校招聘信息看到了公司的身影，整体看，经过及项目实践以及专业团队组建，公司矿业投资能力显著增强。如果说公司在 2007 年涉足矿业投资有盲目的成分，而今来看，公司已经完全具备成为多金属矿业公司的条件。

## 2.2、呼伦贝尔项目或将为公司带来新的增长点

呼伦贝尔的矿业投资公司或将是“下一个华金矿”的来源。2012 年出于为公司后续持续发展，增加优质矿山的储备，公司发起设立矿业投资公司致力于内蒙古呼伦贝尔地区有色金属矿勘探、建设、价值提升工作，并积极参与地区有色金属资源整合。呼伦贝尔有金属矿山资源丰富，而且探矿程度比较低，这种合作，投入成本比较低，这个项目是上市公司子公司主导的，合作模式和“华金”类似的，有以低价获得优质大矿的潜力。

图 4、公司通过盛屯控股作为孵化器，更灵活的实现外延式扩张



资料来源：公司数据、国海证券研究所

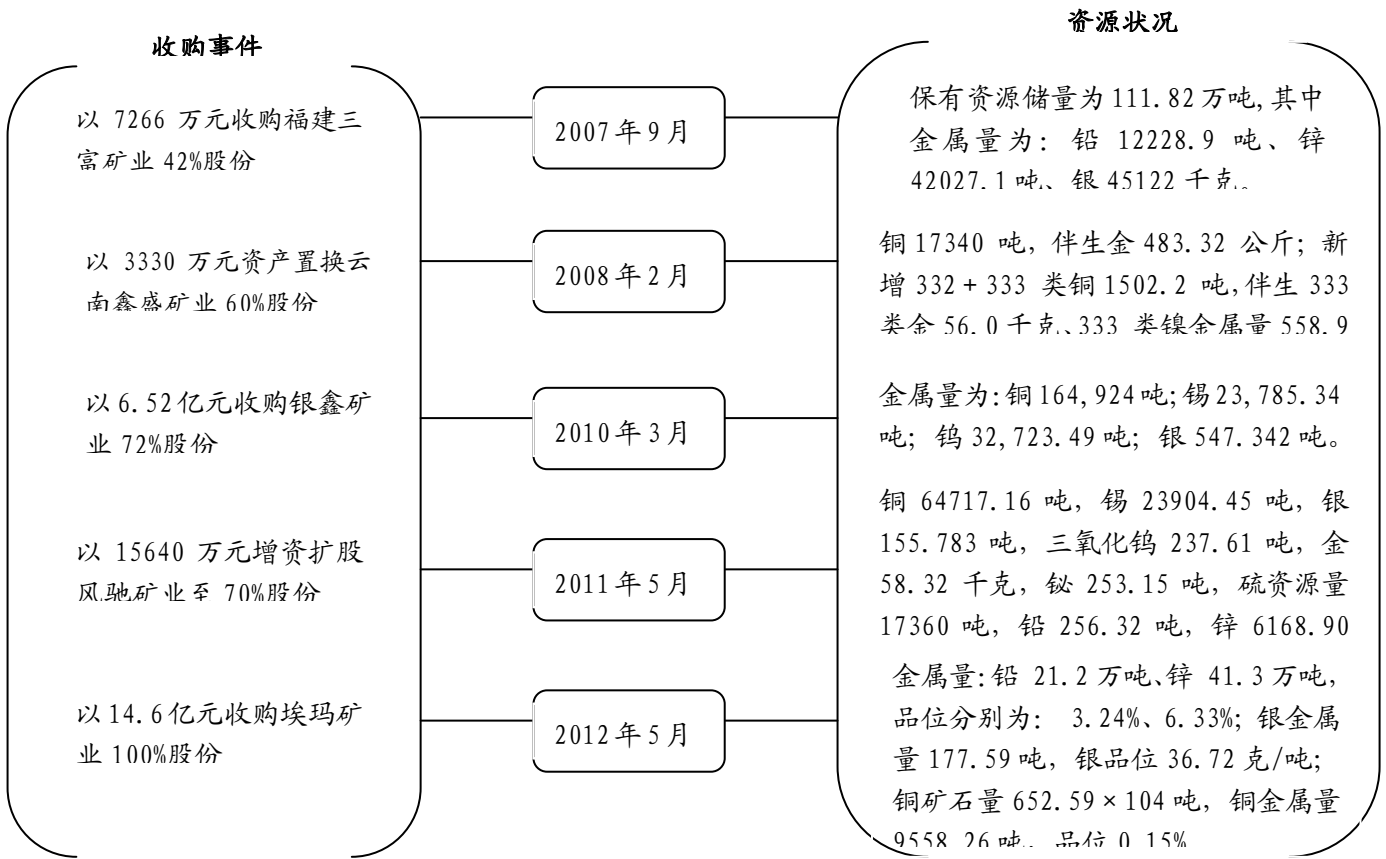
此外，我们从当地了解到，当地的企业也迫切在当地资源的整合中，能够有一个公众公司出面，以便于他们资产的安全性有保障，未来可以通过上市公司实现资产的安全退出，而这也为上市公司外延式扩张提供了契机。

## 3、专业的多金属矿山企业的战略布局已然落定

伴随这公司的几次收购，公司基本实现最初的既定目标——成为一个大中型的多金属矿业公司。

图 5、公司今年相关矿企收购情况（华金尚未纳入）

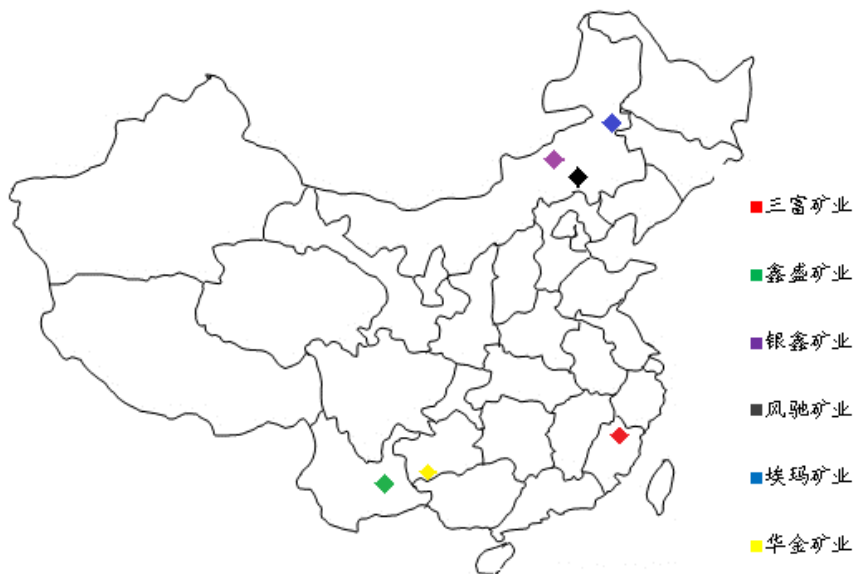




资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

公司的矿山来源也呈现出了遍地开发的良好局面。公司不是央企企业, 在资源外延式扩张方面并不具备在全国范围内整合资源的能力。但公司在业务所在区域实行以点带面的战略——依托一个项目或一个点为依托, 覆盖和深入挖掘一个地区的潜力项目。从目前来看, 这种模式配合公司的专业队伍取得了较好的效果。

图 6、公司主要矿山分布情况



资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 4、盈利预测、估值和投资建议

若华金矿在 2013 年能并入上市公司，我们预期公司 2013 至 2015 年的每股收益分别为 0.29 元、0.49 元、0.77 元，对应 PE 分别为 33.05 倍、19.68 倍和 12.55 倍，相对估值具有较大优势。

表 2 公司相对可比公司的估值情况

代码	简称	基准股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)			PB (LF)	
				12E	13E		12E	13E		
600362.SH	江西铜业	21.25	735.83	1.60	1.68	2.05	13.28	12.65	10.39	1.68
601168.SH	西部矿业	7.10	169.19	0.16	0.25	0.35	44.99	28.78	20.24	1.53
600497.SH	驰宏锌锗	11.71	195.27	0.34	0.38	0.51	34.79	30.73	23.11	2.65
000960.SZ	锡业股份	17.35	199.74	0.30	0.46	0.40	56.98	37.73	43.45	2.24
002155.SZ	辰州矿业	14.96	114.65	0.78	0.85	0.91	19.21	17.55	16.50	3.83
000603.SZ	盛达矿业	16.03	80.95	0.70	0.86	0.87	23.03	18.70	18.40	11.05
000697.SZ	炼石有色	10.92	52.54	0.11	0.13	0.14	101.02	84.72	80.83	10.44
600139.SH	西部资源	8.29	54.87	0.29	0.32	0.43	28.16	25.58	19.33	3.38
000426.SZ	兴业矿业	10.79	47.25	0.36	0.41	0.47	29.97	26.43	23.10	2.78
<b>600711.SH</b>	<b>盛屯矿业</b>	<b>9.57</b>	<b>43.40</b>	<b>0.29</b>	<b>0.49</b>	<b>0.76</b>	<b>33.00</b>	<b>19.53</b>	<b>12.59</b>	<b>1.87</b>
000060.SZ	中金岭南	8.96	184.84	0.27	0.35	0.40	32.83	25.96	22.16	3.24

数据来源: Wind, 国海证券研究所

我们分析，公司已度过最为艰难的转型期，前期的业务布局收获在即，且未来还有资产注入的预期，建议密切关注公司外延式扩张进展情况，给予公司增持的评级。

## 5、风险提示

- (1) 华金矿能否注入上市公司尚需监管机构审批，存在较大不确定性；
- (2) 因为中国转变经济增长方式以及全球经济不景气，基本金属价格长期可能维持低位，这对公司的业绩将产生实质性的影响；
- (3) 矿山经营存在较多的风险，如地质风险、安全生产风险等，其中很多风险无法回避。

表 3、公司的三大报表盈利预测

证券代码:		600711.sh		股票价格:		9.57		投资评级:		增持		日期:		2013/5/17	
财务指标	2012	2013E	2014E	2015E	每股指标与估值	2012	2013E	2014E	2015E						
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>										
ROE	2%	7%	12%	18%	EPS	0.05	0.29	0.49	0.77						
毛利率	8%	21%	23%	30%	BVPS	2.98	3.83	4.00	4.26						
期间费率	6%	6%	6%	6%	<b>估值</b>										
销售净利率	1%	14%	18%	25%	P/E	181.44	32.93	19.57	12.47						
<b>成长能力</b>					P/B	3.21	2.50	2.39	2.24						
收入增长率	304%	-10%	38%	12%	P/S	2.05	4.77	3.45	3.07						
利润增长率	-43%	1056%	68%	57%											
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>						
总资产周转率	0.77	0.38	0.50	0.52	营业收入	1369	1235	1709	1918						
应收账款周转率	16.50	10.43	10.43	10.43	营业成本	1263	972	1308	1346						
存货周转率	177.12	177.12	177.12	177.12	营业税金及附加	4	4	5	5						
<b>偿债能力</b>					销售费用	0	0	0	0						
资产负债率	47%	25%	25%	23%	管理费用	49	54	75	84						
流动比	0.70	3.85	4.09	4.69	财务费用	35	26	25	23						
速动比	0.68	3.84	4.07	4.67	其他费用/(-收入)	(7)	(2)	5	15						
					<b>营业利润</b>	<b>10</b>	<b>177</b>	<b>300</b>	<b>474</b>						
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	营业外净收支	1	0	0	0						
现金及现金等价物	69	1391	1477	1714	<b>利润总额</b>	<b>11</b>	<b>177</b>	<b>300</b>	<b>474</b>						
应收款项	83	118	164	184	所得税费用	2	24	40	63						
存货净额	7	6	7	8	<b>净利润</b>	<b>10</b>	<b>153</b>	<b>260</b>	<b>410</b>						
其他流动资产	153	138	191	214	少数股东损益	(6)	(26)	(41)	(63)						
<b>流动资产合计</b>	<b>312</b>	<b>1653</b>	<b>1839</b>	<b>2120</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>15</b>	<b>179</b>	<b>301</b>	<b>473</b>						
固定资产	292	363	457	531											
在建工程	0	80	70	70	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>						
无形资产及其他	952	952	857	761	经营活动现金流	47	250	230	432						
长期股权投资	107	107	107	107	净利润	10	153	260	410						
<b>资产总计</b>	<b>1782</b>	<b>3273</b>	<b>3448</b>	<b>3708</b>	少数股东权益	(6)	(26)	(41)	(63)						
短期借款	162	162	162	162	折旧摊销	28	124	131	131						
应付款项	74	57	77	79	公允价值变动	0	0	0	0						
预收帐款	3	2	3	4	营运资金变动	14	(2)	(121)	(46)						
其他流动负债	208	208	208	208	<b>投资活动现金流</b>	<b>(175)</b>	<b>(151)</b>	<b>(84)</b>	<b>(74)</b>						
<b>流动负债合计</b>	<b>446</b>	<b>429</b>	<b>450</b>	<b>452</b>	资本支出	(28)	(151)	(84)	(74)						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(37)	0	0	0						
其他长期负债	397	397	397	397	其他	(110)	0	0	0						
<b>长期负债合计</b>	<b>397</b>	<b>397</b>	<b>397</b>	<b>397</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>1450</b>	<b>1305</b>	<b>(198)</b>	<b>(309)</b>						
<b>负债合计</b>	<b>844</b>	<b>827</b>	<b>847</b>	<b>850</b>	债务融资	21	0	0	0						
股本	294	616	616	616	权益融资	0	1427	0	0						
股东权益	938	2396	2458	2560	其它	1429	(122)	(198)	(309)						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1782</b>	<b>3223</b>	<b>3305</b>	<b>3410</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>1322</b>	<b>1404</b>	<b>(53)</b>	<b>49</b>						

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所



## 附录一、公司自 2007 年始的六次收购情况简介

### 2007 年 9 月收购福建三富矿业 42% 股份，目前持股 38%。

公司于 2007 年 9 月与香港富名实业公司签订了《股权转让合同》，根据该合同约定，香港富名实业公司将其持有的三富公司 42% 股权转让给公司，股权转让款为人民币 7266 万元，成功实现了主营业务的战略性转型。2008 年 10 月，由于尤溪县矿产资源整合工作正在实施，尤溪县人民政府要求终止三富矿业剩余股权的转让及过户，致使公司对三富矿业的后续收购计划无法实现。经三富矿业董事会研究决定，调整董事会成员结构，公司不再对三富矿业拥有实际控制权。

2011 年 1 月 17 日，公司与香港富名实业公司签订了《关于变更〈股权转让合同〉的协议书》，协议约定香港富名实业公司转让给本公司的尤溪县三富矿业有限公司的股权由 42% 变更为 38%。香港富名在协议生效之日起半年内支付公司 4% 三富公司股权价款 600 万元。

福建省闽北地质大队出具了关于福建尤溪县梅仙丁家山矿区铅锌矿资源储量核实报告。截止 2007 年 11 月底，尤溪县三富矿业有限公司已办采矿许可证范围内保有资源储量为 111.82 万吨，其中金属量为：铅 12228.9 吨、锌 42027.1 吨、银 45122 千克。

### 2008 年 2 月通过资产置换取得鑫盛矿业 60% 股份，目前持股 80%。

2008 年，公司控股子公司厦门大有同盛贸易有限公司以自有应收账款和其他应收款置换了云南信力机电设备有限公司合法持有的云南玉溪鑫盛矿业开发有限公司（以下简称“鑫盛矿业”）60% 的股权。鑫盛矿业依法享有云南省元阳县城头山铜多金属矿探矿证和元阳县采山坪铜多金属矿探矿证。

公司与周金陵先生于 2009 年 2 月 8 日签订《股权转让合同》。周金陵先生为鑫盛矿业的股东，依法持有鑫盛矿业 10% 的股权，大有同盛拟购买周金陵先生持有的鑫盛矿业 10% 的股权，依据以往评估价值、目前市场行情及公司实际情况，确定受让价款为人民币 550 万元。

公司与李雪军先生于 2010 年 6 月 25 日签订《股权转让合同》。李雪军先生为鑫盛矿业的股东，依法持有鑫盛矿业 10% 的股权，公司拟购买李雪军先生持有的鑫盛矿业 10% 的股权，依据以往评估价值、目前市场行情及公司实际情况，确定受让价款为人民币 550 万元。

根据云南省地质局出具了《地质报告审查意见书》（云地审[1979]12 号），确认在探矿证范围内的 5.34 平方公里内，表内矿石储量 2043750 吨，铜金属平均品位为 0.56%，金属储量为 11445 吨，表外矿铜金属平均品位为 0.35%，金属储量为 5895 吨，表内、外合计铜金属储量 17340 吨，伴生金金属储量 483.32 公斤。根据具有固体矿产勘查甲级资质的云南玉溪迈特实业有限公司出具的《云南省元阳县采山坪铜多金属矿雀山矿段 2008 年度阶段性详查报告》，在其外围

的雀山村进行勘探,截止 2008 年 10 月底,新增 332 + 333 类总矿石量 19.69 万吨、铜金属量 1502.2 吨、平均品位 0.76%。伴生 333 类金金属量 56.0kg、平均品位 0.28g/t, 333 类镍金属量 558.9 吨、平均品位 0.31%。

对于上述有地质详查报告的矿段,鑫盛矿业正在申请办理采矿证。截至 2008 年 12 月,采矿证的申请登记工作已经基本完成,已经申报的采矿证范围为 2.7187 平方公里、开采年限为 15 年和 16 万吨的年开采量,云南省国土资源厅已经正式受理了鑫盛矿业的采矿证申请,办理采矿证相关的环境评估、水文地质、安全等一系列工作已经完成,采矿证将于 2009 年 4 月份取得。另外,日后投入生产的尾矿坝、选矿厂的选址工作也已经完成。

### 2010 年 3 月以 6.52 亿收购银鑫矿业 72%股份, 目前持股 100%。

**雄震股份受让银鑫矿业 72%的股权。**其中上海回丰转让 44%股权,赤峰润丰转让 3%股权,郇虹转让 8%股权,金美华转让 6%股权,陶美芳转让 6%股权,李国刚转让 5%股权。募集资金用于收购银鑫矿业 72%的股权及相应债权 33,171 万元(最终金额以审计结果为准)。协议签订时间为 2010 年 3 月 27 日。雄震股份与转让方同意本次交易的总价款为 64,851 万元。经转让方和受让方协商确定,锡林郭勒盟银鑫矿业有限责任公司 100%股权作价 4.4 亿元。上海回丰持有银鑫矿业 49%股权,本次出让银鑫矿业 44%股权,转让价格为 19,360 万元;郇虹出让其持有的银鑫矿业 8%股权,转让价格为 3,520 万元;金美华出让其持有的银鑫矿业 6%股权,转让价格为 2,640 万元;陶美芳出让其持有的银鑫矿业 6%股权,转让价格为 2,640 万元;李国刚出让其持有的银鑫矿业 5%股权,转让价格为 2,200 万元;赤峰润丰出让其持有的银鑫矿业 3%股权,转让价格为 1,320 万元;

**公司与牛瑞先生于 2011 年 3 月 29 日签订了《股权及债权转让合同》。**牛瑞先生为锡林郭勒盟银鑫矿业有限责任公司的股东,依法持有银鑫矿业 5%的股权及 2248.9796 万元债权。股权受让价款为人民币 2200 万元(含税),债权受让按原价 2248.9796 万元作价。

2012 年 2 月 27 日,公司召开的第七届董事会第九次会议审议通过了《关于同意继续购买银鑫矿业 23%股权及相应债权的议案》,同意公司在银鑫矿业剩下 23%股权及相应债权的定价不超过前两次定价的前提下,即不超过 2.07 亿元的前提下,继续购买银鑫矿业国有股东内蒙古地质矿产(集团)有限责任公司、内蒙古自治区第十地质矿产勘查开发院所持有的银鑫矿业 23%股权及相应债权,并授权公司管理层全权负责受让银鑫矿业 23%股权及相应债权事宜。公司已履行相关程序,并与交易对方签订了《产权交易合同》,银鑫矿业 23%股权最终定价为 1.012 亿元人民币,相应债权的定价为账面值 1.058 亿元,共计为 2.07 亿元。并于 2012 年 9 月 27 日过户完成,目前公司控股银鑫矿业 100%股权。

银鑫矿业拥有内蒙古自治区西乌珠穆沁旗道伦达坝铜多金属矿区的采矿权,开采方式为地下开采,设计生产规模为 72 万吨/年,矿区面积为 7.0411 平方公里,有效期自 2009 年 12 月 16 日至 2010 年 12 月 16 日。

根据国土资源部备案的《内蒙古自治区西乌珠穆沁旗道伦达坝二道沟矿区铜多金

属矿产资源储量核实报告》(国土资储备字[2009]212号),道伦达坝铜多金属矿已查明保有资源储量:矿山矿石总量 2124.49 万吨,其中铜矿石量 1,768.79 万吨,铜金属量 164,924 吨(其中控制级别(122b)以上的铜矿石量 1078.15 万吨,铜金属量 113,090.99 吨,占矿区铜金属总量的 68.5%,平均品位达到了 1.05%);锡矿石量 192.47 万吨,锡金属量 23,785.34 吨;钨矿石量 163.24 万吨,钨金属量 32,723.49 吨;银主要伴生于铜精矿中,银金属量 547.342 吨。根据国土资发[2000]133 号文的矿产资源储量规模划分标准,银鑫矿业拥有的道伦达坝铜多金属矿同时达到了铜中型矿、锡中型矿、钨中型矿、银中型矿的规模。以目前金属价格计算,矿山查明的金属总量市场总价值超过 180 亿元。

银鑫矿业拥有内蒙古自治区西乌珠穆沁旗和热哈达铅锌多金属矿区的探矿权,勘查面积为 25.83 平方公里,有效期限为 2009 年 11 月 23 日至 2010 年 7 月 21 日。

银鑫矿业 2008 年、2009 年均处于对道伦达坝铜多金属矿的基本建设与试生产阶段。2008 年实际生产约 5 个月,采区矿石出矿量 23.31 万吨,选厂矿石处理量 22.99 万吨,铜平均入选品位 0.84%。2009 年实际生产约 6 个月,采区矿石出矿量 26.69 万吨,选厂矿石处理量 28.21 万吨,铜平均入选品位 0.86%。

经过几年的建设投入,银鑫矿业 2010 年采选规模将上升到一个新的水平,计划 2010 年开采矿石 36 万吨,日选矿石 1800 吨,入选品位与回收率也将进一步提高。随着矿山及选厂的建设按期推进,预计银鑫矿业将于 2012 年达产,实现年 72 万吨设计最优生产规模。2010 年,银鑫矿业矿石处理量超过 20 万吨,原矿铜平均品位达到 0.99%,实现销售收入 1.12 亿元,净利润 4505.52 万元。2011 年银鑫矿业实现销售收入 9910.06 万,净利润 5038.91 万。

### 2011 年 5 月以 15640 万元增持风驰矿业股份至 70%。

公司拟通过增资取得内蒙古克什克腾旗风驰矿业有限责任公司 70%股权,公司将支付给风驰矿业原股东(唐泉、唐纯、唐德仁)共计人民币 1.11 亿元,作为其放弃认购增资的补偿款;另支付人民币 4540 万元对风驰矿业进行增资。增资后风驰矿业注册资本确定为 2200 万元,其中公司占风驰矿业 70%股权。溢价 3000 万元形成风驰矿业资本公积。

克什克腾旗风驰矿业有限公司(以下简称“风驰矿业”)下属安乐锡矿,于 1990 年由华北地质勘查局与克什克腾旗政府合作建成,建成初期是一座日处理矿石 70 吨的小规模矿山,只开采矿体浅部的锡矿石,入选矿石锡品位 1.0-2.0%。2002 年克旗政府招商引资,由沈阳风驰实业公司收购了安乐锡矿,注册名称为“克什克腾旗风驰矿业有限责任公司”。2011 年 5 月,公司通过增资扩股方式取得风驰矿业 70%股权,目前尚在办理工商手续。风驰矿业的主营业务为有色金属矿采选,拥有一个 1.44 平方公里的采矿权以及一个 5.11 平方公里的探矿权。

风驰矿业最近 3 年投入 3000 余万元对井巷工程和选厂进行了全面改造。2010 年底,风驰矿业已形成 4 个采区,探矿竖井 1 个、平硐 7 个、盲斜井一条、主斜井一条,均发现揭露较好矿体。目前拥有日处理 300 吨选厂一座,采矿和选矿能力为 60000 吨/年。

风驰矿业已探明资源储量为：矿石量（122b+333+334）497.12 万吨，金属量：铜金属量 64717.16 吨，锡金属量 23904.45 吨，银金属量 155.783 吨，三氧化钨金属量 237.61 吨，金金属量 58.32 千克，铋金属量 253.15 吨，硫资源量 17360 吨，铅金属量 256.32 吨，锌金属量 6168.90 吨。品位情况：铜金属平均品位为 1.77%，锡金属平均品位 0.47%，锌平均品位为 2.24%，银金属平均品位高于 30 克/吨。

公司多次组织地质、采矿、选矿专家对风驰矿业进行了详细的尽职调查。综合来看，除少量的生产性探矿外，矿区内一直没有进行系统细致的探矿工作，尤其距地表 200 米深度以下区域基本未进行探矿。从现场调研的种种迹象判断，矿区未探区域及深部存在较好的找矿前景。同时，经初步取样化验，矿区已揭露的主要矿体都不同程度含有白钨金属，原有的地质工作并未发现，有待后续勘探工作进行补充。

### 2012 年 5 月以 14.6 亿元收购埃玛矿业 100%股份。

2011 年 7 月赤峰盛源地质勘查有限公司在采矿许可证范围内提交了《内蒙古自治区科尔沁右翼前旗巴根黑格其尔矿区铅锌矿资源储量核实报告》，该报告于 2011 年 9 月 29 日取得北京中矿联咨询中心出具的中矿联储评字[2011]42 号《评审意见书》，于 2011 年 12 月 2 日取得国土资源部出具的国土资储备字[2011]223 号《矿产资源储量评审备案证明》。备案的资源储量为：截至 2011 年 6 月 30 日埃玛矿业内蒙古科右前旗巴根黑格其尔矿区铅锌矿累计查明铅锌矿矿石量 6525900 吨，金属量：铅 211552.19 吨、锌 413344.59 吨，品位：铅 3.24%、锌 6.33%；伴生有用组分银矿石量 4836300 吨，银金属量 177.59 吨，银品位 36.72 克/吨；铜矿石量 6525900 吨，铜金属量 9558.26 吨，铜品位 0.15%。

巴根黑格其尔矿区预计于 2012 年 6 月前后进行试生产，达产后的生产规模为 30 万吨/年，在 2012、2013、2014 年预计的产量分别为 6 万吨、24 万吨、30 万吨。

### 2012 年 5 月以 5230 万美元收购华金矿业 97%股份。

贵州华金依法持有位于贵州省册亨县丫他、板其、板万三个金矿的采矿权和丫他、板万金矿的两个探矿权。根据地质勘探及储量核实情况，截止本公告日，丫他、板其、板万三个矿区已探明的保有黄金金属量合计约为 25,653 千克。

尚辉公司是一家注册于英属维尔京群岛的有限公司，主要从事股权投资及企业上市咨询、矿山企业并购及其信息咨询等业务，原股东自然人孙瑜持有其 100% 股权。盛屯投资以 0.3 万美元的价格向孙瑜收购尚辉公司，并对其增资 5230 万美元。

上世纪 70 年代，丫他、板其、板万金矿项目开始进行地质普查和勘探工作。1988 年该项目完成勘探工作并提交勘探报告，报告探明黄金金属储量 26917 千克，表内金平均品位 5.01 克/吨。

2004 年，贵州省地矿局 117 地质大队对上述矿区进行了储量核实并提交了《贵

贵州省册亨县丫他金矿区资源储量核实报告》、《贵州省册亨县板其金矿区资源量核实报告》、《贵州省册亨县板万金矿资源量核实报告》，核实上述三矿区合计保有黄金金属储量 24.9 吨。

2011 年，贵州华金对丫他矿区再次进行了资源储量核实，提交了《贵州省册亨县丫他金矿资源储量核实报告》，并经过贵州省国土资源勘测规划院评审通过。根据上述报告，丫他矿区采矿证、探矿证范围内合计保有黄金资源总量 18,375 千克。并且，针对丫他矿区新发现的 53 号、54 号矿体，贵州省地质矿产勘查开发局 117 地质大队编制了《贵州省册亨县丫他金矿详查地质报告》，报告提交黄金金属资源量 2,089 千克。由于板其矿区一直未开发，根据《贵州省册亨县板其金矿区资源量核实报告》（2004 年），板其金矿区合计仍保有金资源总量 5,189 千克。



## 附录二、公司自 2007 年始的六次资本运作情况

### 2007 年资本公积转增股本，为转向矿业做准备。

根据 2007 年第七次临时股东大会暨相关股东会议决议，雄震集团以 2007 年 6 月 30 日股本 67,920,000.00 股为基数，用资本公积金向方案实施股权登记日登记在册的全体股东转增股本，股东每持有 10 股流通股获得 1.7 股的转增股份。雄震集团增加股本 11,546,400.00 元，全部由资本公积转增。转增后股本增加至人民币 79,466,400.00 元。

### 2010 年 2 月定向增发 1.9 亿元，主要偿还历史债务。

公司于 2010 年 2 月非公开发行 A 股 18682400 股，每股价格 10.17 元，募集资金总额 1.9 亿元，扣除发行费用（包括保荐费、承销费用、律师费用、验资费用、审计费用等）875 万元，募集资金净额 18125 万元，其中 1.21 亿元用于偿还逾期债务，3500 万用于增加子公司雄震信息注册资本，2500 万用于补充公司流动性。

表 4、发行对象一览表

序号	认购人名称	价格 (元/股)	认购数量 (万股)	认购金额 (万元)	占公司发行 后总股份比 重 (%)	锁定期 (月)
1	浙江方正房地产开发有限公司	10.17	488.24	4,965.4008	4.97%	36
2	周万沅	10.17	480	4,881.60	4.89%	36
3	赵宝	10.17	480	4,881.60	4.89%	36
4	吴光蓉	10.17	220	2,237.40	2.24%	36
5	魏敏钗	10.17	200	2,034.00	2.04%	36

资料来源：公司数据

### 2010 年 3 月定向增发 6.65 亿元，甩掉 ST 帽子。

本次非公开发行是公司做大做强有色金属矿采选业务的重大举措，计划以本次非公开发行股票募集资金收购银鑫矿业 72% 的股权及相应债权 33,171 万元（最终金额以审计结果为准）。本次非公开发行股票的发行价格为 10.22 元/股，不低于定价基准日（公司第六届董事会第二十次会议决议公告日）前二十个交易日公司 A 股股票交易均价的 90%，即每股 10.214 元。若公司 A 股股票在定价基准日至发行日期间发生除权、除息的，发行价格将进行相应调整。

本次非公开发行股票募集资金预计为 66,500 万元，扣除发行费用后的募集资金净额约 65,200 万元将用于收购银鑫矿业 72% 的股权，同时受让转让方持有的对银鑫矿业的相应债权 33,171 万元（最终金额以审计结果为准）。

本次非公开发行对象为自然人孙汉宗、自然人杨学平、自然人顾斌、自然人郭忠河、自然人高建明、自然人王丽娟、自然人陈建煌、自然人吴光蓉、自然人何小丽、厦门三微投资管理股份有限公司。其中，孙汉宗拟以现金认购 1,200 万股，杨学平拟以现金认购 1,000 万股，顾斌拟以现金认购 800 万股，郭忠河拟以现金认购 720 万股，高建明拟以现金认购 700 万股，王丽娟拟以现金认购 600 万股，陈建煌拟以现金认购 550 万股，吴光蓉拟以现金认购 426.85 万股，何小丽拟以现金认购 360 万股，厦门三微投资管理股份有限公司拟以现金认购 150 万股。

### **2011 年 8 月以 10.35% 年利率发行信托 2.5 亿，继续收购银鑫矿业。**

公司于 2011 年 8 月底将银鑫矿业的 72% 股权质押给中航信托股份有限公司，以银鑫矿业的 72% 股权收益权作为基础资产委托中航信托公司设立 2.5 亿元单一财产信托。信托产品期限为：5 年，利率为年利率 10.35%，按年支付利息。

### **2012 年 5 月定向增发 14.6 亿，大手笔拿下埃玛矿业。**

公司 2012 年第二次临时股东大会审议通过了发行股份购买资产暨关联交易相关议案，公司拟以 16.48 元/股的价格发行 8876.96 万股股份收购刘全恕持有的埃玛矿业 55% 股权和公司控股股东深圳盛屯集团有限公司持有的深圳市源兴华矿产资源投资有限公司 100% 股权，其中深圳源兴华持有埃玛矿业 45% 股权。本次拟购买资产的交易价格为 14.63 亿元，收购完成后，公司持有深圳源兴华 100% 股权、实际控制埃玛矿业 100% 股权。

### **2012 年 6 月资本金转增股本，高配股提高投资者预期**

2012 年上半年，公司实现营业收入 23,046 万元，上年同期为 3,809 万元，同比增长 505.11%；归属于上市公司股东的净利润为亏损 2,418 万元，上年同期为亏损 920 万元，同比亏损增加 162.83%。

截止 2012 年 6 月 30 日，公司资本公积金余额为 742,743,206.78 元。公司目前资本公积金较高，为了公司未来发展和股本扩张的需要，与全体股东共同分享公司成长的经营成果，经董事会提议，公司《2012 年半年度利润分配及资本公积金转增股本方案》规定如下：以 2012 年 6 月 30 日公司总股本 163,217,300 股为基数，向公司全体股东进行资本公积金转增股本，每 10 股转增 8 股，共计转增 130,573,840 股，转增后公司总股本将增加至 293,791,140 股。

## 【分析师承诺】

李会坤，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

## 【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

## 机构销售部人员联系方式

**北京区：**北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

姓名	固话	手机	邮箱
白丹	010-88576933-803	18801090832	baid@ghzq.com.cn

**上海区：**上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

**广深区：**深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
李慧	0755-83707040	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83716857	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn