

华融证券股份有限公司市场研究部

2010年09月15日

依托技术优势 作强黄金主业

事件：

恒邦股份（以下简称“公司”）发布非公开发行股票预案，公告称公司拟非公开发行股票不超过3600万股，募集资金不超过12.83亿元，主要用于投向三个项目和补充公司流动资金。此次非公开发行价格不低于35.64元/股，三个募投项目分别为提金尾渣综合回收利用、收购金兴矿业55%股权和矿区采选改造，投入资金金额分别为6.75亿元、1.11亿元和2.87亿元。

点评：

冶炼产能进一步扩大，提高资源综合回收利用率

黄金是公司的最主要产品，2009年公司黄金产量为13.19吨，销售收入占总营业收入的比例为83.4%。2008年公司的IPO募投项目目前已进入试产阶段，预计2011年完全达产，达产后年可处理复杂金精矿26万吨，每年新增黄金产能8.5万吨、白银58吨、铜1.8万吨、硫酸25万吨。此次非公开发行的募投项目“提金尾渣综合回收利用项目”将进一步扩大公司的冶炼产能，不仅能提高黄金冶炼尾渣的回收率，还能搭配处理部分复杂金精矿。项目达产后，年可处理提金尾渣5万吨、复杂金精矿7万吨，每年新增黄金产能7.01吨、白银50.01吨和电解铅3.3万吨。因此，未来公司冶炼产能将会有大幅度提高，预计黄金和白银年产能将分别提升120%和260%至28吨和150吨。

矿山收购价格合理，有利于扩大公司黄金资源储备

公司拟以1.11亿元收购金兴矿业55%的股权。金兴矿业拥有7项采矿权和19项探矿权，目前采矿权保有金金属量和探矿权新增探获保有金金属量共计10.513吨。以收购的权益黄金储量来计算，此次收购价格为88美元/盎司，收购价格较低。截至2009年12月31日，公司的探明金金属量为35.97吨，此次收购完成后将有利于增加公司黄金资源储备，公司的权益黄金储量将至少升至41.75吨。由于金兴矿业探矿权区域分布较广，大部分探矿权仍处于普查阶段，随着探矿工作深入进行，公司的资源储量有望进一步提升。

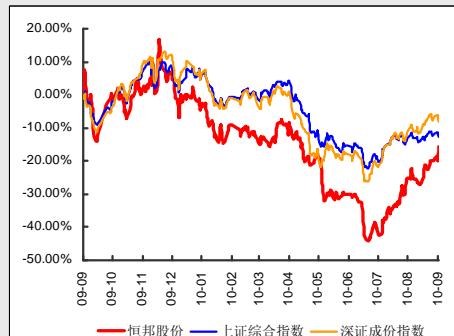
原有矿山技改项目将提升公司矿产金自给率和整体毛利率

募集资金还将用于包括公司原有五个金矿区和华铜矿业的技改项目，旨在扩大公司自有矿山的生产规模，提高矿产金的自给率。预计技改完成后，公司矿山将年增矿产金2.8吨。2009年公司矿山金产量为1.53吨，同比大幅减少21.2%。随着公司冶炼能力的扩大，矿山金自给率从2005年开始一直处于下降趋势，2009年自给率仅为11.6%。因此，技改项目的完成有利于矿山金产量的大幅提升，自给率的提高和公司整体毛利率的改善。

恒邦股份(002237)

投资评级：暂无评级

一年以来恒邦股份相对大盘表现



基础数据（截至2010-09-15）

总股本(亿股)	1.92
流通A股(亿股)	0.6727
流通比例(%)	35.04
总市值(亿元)	84.88
流通市值(亿元)	29.80
每股净资产(元)	6.76

分析师：姜江

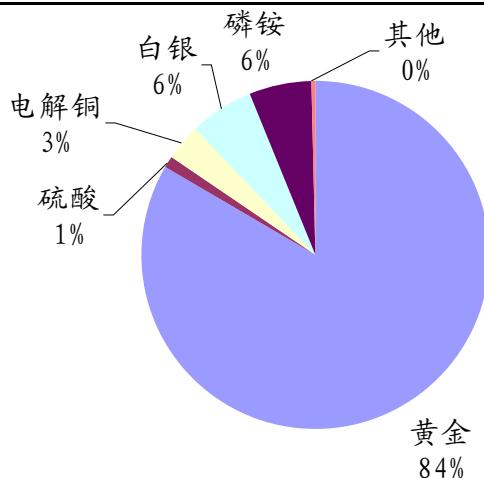
执业证书号：S1490210030003

分析师：陈庆

电话：010-58568255

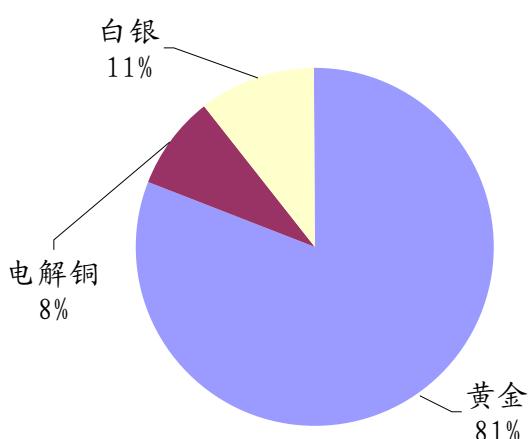
邮箱：chenqing@hrsec.com.cn

图表 1：2009 年公司收入构成

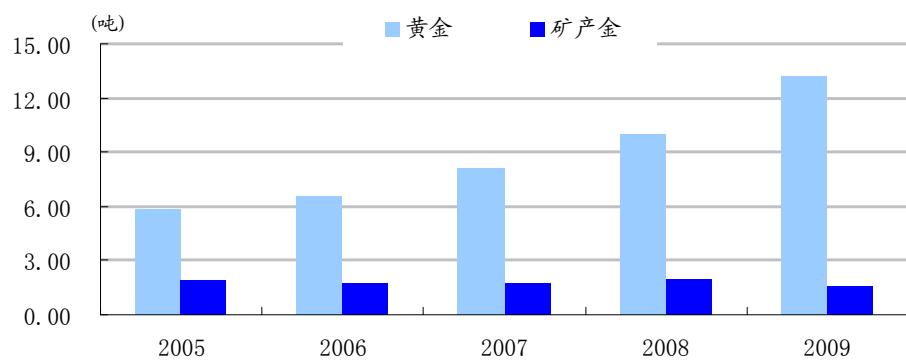


数据来源：公司公告、华融证券

图表 2：2009 年公司毛利构成

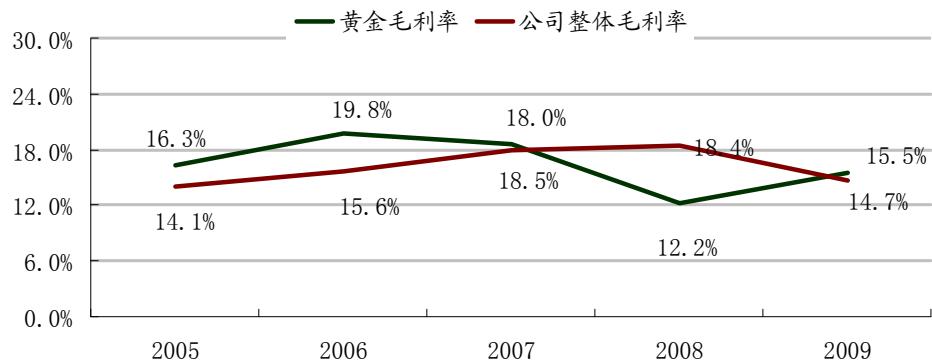


图表 3：过去五年公司矿产金产量和黄金产量



数据来源：公司公告、华融证券

图表 4：过去五年公司黄金产品毛利率和整体毛利率水平



数据来源：公司公告、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）
传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn