

小金属



云南锗业（002428）

推荐（维持）

2010 年中报点评

市场数据

报告日期	2010-7-19
收盘价(元)	44.86
总股本(百万股)	125.60
流通股本(百万股)	25.60
总市值(百万元)	5634.42
流通市值(百万元)	1148.42
净资产(百万元)	1185.82
总资产(百万元)	1294.52
每股净资产	9.44

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	189	210	289	384
同比增长(%)	-9.8%	11.3%	37.6%	32.7%
净利润(百万元)	78	89	137	186
同比增长(%)	-4.2%	13.5%	54.6%	35.7%
毛利率(%)	54.8%	56.6%	59.6%	61.1%
净利率(%)	41.3%	42.1%	47.3%	48.4%
净资产收益率(%)	30.9%	7.1%	9.8%	11.8%
每股收益(元)	0.62	0.70	1.09	1.48
每股经营现金流(元)	0.82	1.00	0.75	1.24

相关报告

《一体化的锗业龙头--云南锗业（002428）新股定价报告》
2010-5-24

投资要点

云南锗业公布 2010 年中报，公司实现主营业务收入 8310 万元，同比增长 18.74%；归属于母公司所有者的净利润 3498 万元（含政府补助 1209 万元），同比增长 86.32%，折 EPS0.28 元，略低于预期。其中二季度实现净利润约 2040 万元。

点评：

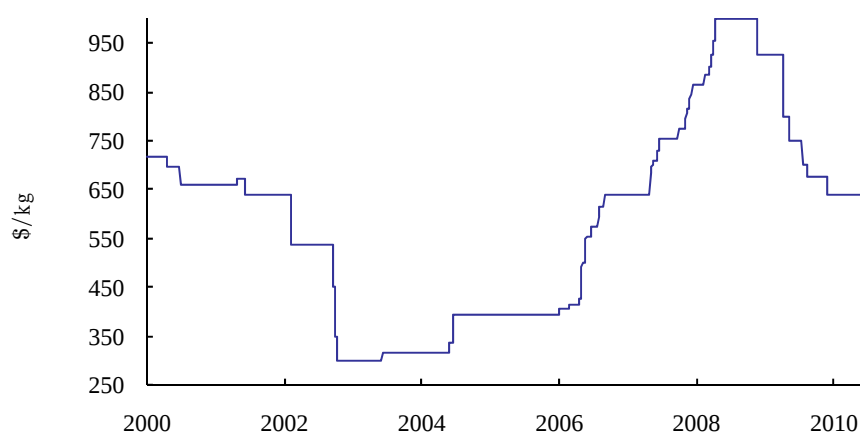
- 公司上半年利润同比大幅增长，超出收入增长，主要由于公司自采矿石量同比增加近 180%至 14.8 吨，原料自供比例提高带来毛利率的提高。
- 上半年全球二氧化锗均价 637.5\$/kg（图 1），同比下降 25.6%，公司收入增长的主要动力是各产品产量的较大增加（表 1）。
- 主要子公司：东昌金属上半年收入 771 万元，净利-105 万元；中科鑫圆收入 60 万元，净利 219 万元（推测为政府补助）。
- 随着公司矿山扩建的深化，公司矿石自给率有望自 50%提升至 100%，这将显著降低公司的生产成本；而公司募投项目的逐步投产又将成倍增加其深加工产能。由此，我们预测公司 10，11，12 年全面摊薄 EPS 为 0.7，1.09，1.48 元。维持“推荐”评级。
- 风险提示：公司现有储量共计 690 吨，若过快的扩张矿山产能（100%自给率即 40 吨/年），将有过分缩短开采年限的风险。

分析师

罗人渊
021-38565964
luory@xyzq.com.cn

刘建刚 S0190207100103
021-3856 5930
liujg@xyzq.com.cn

图 1. 全球二氧化锆价格 (\$/Kg)



数据来源: Bloomberg, 兴业证券研发中心

表 1. 公司上半年各产品产量

	产量	同比增长
锆矿 (公斤)	14,784.77	179.31%
二氧化锆 (公斤)	27,500.19	23.17%
区熔锆 (公斤)	17,578.89	-6.44%
锆单晶 (公斤)	1,497.87	79.87%
锆单晶加工服务 (公斤)	4,039.60	33.71%
锆镜片 (片)	3,300	71.34%
锆镜头 (具)	181	302.22%
太阳能电池用锆单晶片 (片)	1,607.00	327.39%

数据来源: 公司公告, 兴业证券研发中心

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	223	900	933	1042
货币资金	123	798	795	863
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	26	22	31	42
其他应收款	7	10	12	16
存货	53	55	74	93
非流动资产	214	423	503	588
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	152	240	343	391
在建工程	15	115	95	125
油气资产	0	0	0	0
无形资产	41	48	55	61
资产总计	437	1322	1436	1630
流动负债	106	60	37	44
短期借款	50	0	0	0
应付票据	1	1	1	1
应付账款	6	9	11	14
其他	49	51	25	29
非流动负债	70	0	0	0
长期借款	70	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	176	60	37	44
股本	94	126	126	126
资本公积	2	882	882	882
未分配利润	130	208	330	496
少数股东权益	9	9	9	10
股东权益合计	261	1262	1399	1586
负债及权益合计	437	1322	1436	1630

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	78	89	137	186
折旧和摊销	0	11	17	23
资产减值准备	2	-2	0	0
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	7	2	-10	-17
投资损失	0	-1	-1	-1
少数股东损益	0	0	0	1
营运资金的变动	6	-40	59	34
经营活动产生现金流量	83	125	94	156
投资活动产生现金流量	-11	-205	-107	-105
融资活动产生现金流量	49	755	10	17
现金净变动	121	675	-2	68
现金的期初余额	64	123	798	795
现金的期末余额	185	798	795	863

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	189	210	289	384
营业成本	85	91	117	149
营业税金及附加	2	3	3	4
销售费用	2	2	3	3
管理费用	20	22	30	40
财务费用	7	2	-10	-17
资产减值损失	4	2	3	3
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
营业利润	69	89	144	201
营业外收入	24	16	18	18
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	92	105	161	219
所得税	14	16	24	33
净利润	78	89	137	186
少数股东损益	0	0	0	1
归属母公司净利润	78	89	137	186
EPS (元)	0.62	0.70	1.09	1.48

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	-9.8%	11.3%	37.6%	32.7%
营业利润增长率	-18.3%	29.4%	62.0%	39.7%
净利润增长率	-4.2%	13.5%	54.6%	35.7%
盈利能力(%)				
毛利率	54.8%	56.6%	59.6%	61.1%
净利率	41.3%	42.1%	47.3%	48.4%
ROE	30.9%	7.1%	9.8%	11.8%

偿债能力(%)

资产负债率	40.2%	4.6%	2.6%	2.7%
流动比率	2.11	14.91	25.42	23.58
速动比率	1.59	14.00	23.40	21.46

营运能力(次)

资产周转率	46.9%	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款周转率	947.3	849.3%	1057.0	1004.2

每股资料(元)

每股收益	0.62	0.70	1.09	1.48
每股经营现金	0.82	1.00	0.75	1.24
每股净资产	2.01	9.98	11.07	12.54

估值比率(倍)

PE	72.2	63.7	41.2	30.3
PB	22.3	4.5	4.1	3.6

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。