

云南锗业调研纪要



东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级	未评级
股价（2010年7月27日）	45.03 元
总股本/A股（万股）	2560/12600
A股市值（百万元）	5656
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告日期	2010年7月27日

徐建花	有色金属行业资深分析师 8621-63325888×6090 xujianhua@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860109121342
张镭	有色金属行业分析师 执业证书编号：S0860110060035
杨宝峰	钢铁行业首席分析师 执业证书编号：S0860207100115

事件：

2010年7月22-23日我们在云南锗业昆明总部与公司董事长、财务总监和董秘就公司经营情况进行了深入交流，并参观了公司位于临沧的大寨锗矿和红外光学/太阳能锗晶片生产基地。

依据交流信息分析如下：

- **公司拥有自锗矿开采到锗系列深加工产品的完备产业链。**公司拥有自矿山采选、火法富集、湿法提纯、区熔精炼到精深加工生产体系，当前主要产品为高纯二氧化锗、区熔锗锭及红外级锗单晶等产品，处于锗产业链的中上游。本次利用募集资金投资生产的太阳能电池用锗单晶及晶片、红外光学锗镜头产品，将极大提升公司产品附加值和盈利能力。
- **锗矿资源为公司后续发展提供充足保障：**目前拥有大寨锗矿和梅子箐煤矿，锗伴生在褐煤矿中，品味很高，约0.024-0.7%，储量合计689.5吨，合计占全国储量的20%。大寨锗矿目前正在进行产能扩建，年开采量将从4-5万吨提升至9万吨，预计2-3年改造完毕。目前年开采矿石量5万吨，预计今年自产矿锗金属含量30吨。梅子箐锗矿作为公司的储备矿，目前已基本建设完毕，尚未投产。公司目前锗原料自给率约75%，随着大寨锗矿的扩建完毕，以及储备中梅子箐锗矿投产，公司自有锗矿供应有保障。
- **锗深加工产品附加值很高：**当前1公斤区熔锗锭售价约6000元，而深加工产品如太阳能锗晶片售价每片600多元（约6-7克/片），折合1公斤太阳能锗晶片，售价高达60万，增值近100倍。本次IPO资金主要用于下游红外光学锗镜头和太阳能锗晶片的建设，建设产能分别3.55万套（其中3.5万套小口径，500套大口径）和30万片。预计2012年5月投产，投产第一年预计达产80%，第二年全部达产。2009年7月，公司利用自有资金已经建成太阳能锗晶片产能1万片/年和红外光学锗镜头产能360套/年，为公司未来两年募投项目顺利投产销售做了良好铺垫。太阳能锗晶片目前国内尚无竞争对手，国外竞争对手有两家——比利时的Umicore和美国的Janos公司。红外光学锗镜头，昆明北方红外具备较强的技术实力和生产规模。
- **募投深加工产品的预售进展：**太阳能锗晶片，募投项目30万片/年，销售有较好保障。据悉目前公司已经达成的采购意向有20多万片/年，包括美国的Monroe集团签订10万片/年和日本Toko公司8000片/月（9.6万片/年），及国内其他厂商。红外锗镜头，募投项目3.55万套/年，公司称随着海外市场的开拓以及国内民用红外光学应用的推广，销售预计也有保障。
- **其他：**据公司半年报数据测算，上半年红外光学锗镜片和锗镜头、太阳能锗镜片销量大约为3300片、180套和1607片，占全年计划销售量的20%、36%和23%，公司管理层称，目前上述产品仍在拓展中，销售有很强的季节性，尤其是四季度销量会显著上升，全年销售计划完成仍有保障。另外，公司近年收到的财政补贴收入较多，2007-2009年分别为298万、1222万和2360万，占利润总额的4%、13%和26%；今年上半年收到财政补贴收入1209万，占净利润29%，未来这块收入能否持续尚不得而知。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn