

立足资源优势，发力下游深加工

当前价格：48.76

市场数据

	3m (%)	6m (%)	ytd (%)
有色金属	-6.54	-6.41	-19.38
沪深 300	-5.53	-4.57	-18.70

基础数据

每股净资产	9.44
资产负债率 (%)	7.69
总股本 (百万)	25.60
流通股本 (百万)	125.60

相对股价表现

相关研究

研究员：

有色钢铁研究小组

联系人：黄长青

8621-68761616-8517

Huangcq@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼, 200122

http://www.tebon.com.cn

8月5日对云南锗业进行调研，与公司相关管理人员进行交流。公司为具有完整产业链的亚洲最大锗业龙头，业务覆盖锗矿开采、冶炼提纯、区熔精炼、精深加工和技术研发等各个环节，资源优势和全产业链是公司竞争力的强力保障。2010年5月IPO募资8.98亿，主要投向高效太阳能电池用锗单晶及锗晶片以及红外光学锗镜头两个高附加值的下游深加工项目。

资源优势与一体化产业链是公司长期发展的强力保障。

得天独厚的资源优势。公司拥有大寨锗矿和梅子箐煤矿两个高品位锗矿，合计锗保有储量 689.55 吨，为国内第一，占全国近 20%，全球 8%，其中大寨矿品位为 0.026~0.7%，梅子箐矿品位平均为 0.024%，具有高品位、低开采成本的特点。此外，公司还拥有云南省内两座锗矿的探矿权，并开展锗废料回收业务。

国内唯一的一体化锗产业链。公司业务覆盖上游采选、中游冶炼、下游深加工，中游冶炼业务包括高纯二氧化锗、区熔锗锭，高纯四氯化锗处于研发阶段，下游深加工包括红外光学业务（红外级锗单晶、红外光学器件、红外锗镜头）、太阳能电池用锗单晶及单晶片业务、探测级锗单晶及探测器业务。公司覆盖了现有锗产业链的绝大多数环节，而国内其他竞争对手只从事中游冶炼业务及下游红外锗单晶业务。

研发实力支撑的下游深加工项目将成为未来利润增长点。

公司研发实力为深加工项目提供技术保障。公司率先在国内成立了第一家锗业研究所，拥有一批锗行业优秀人才。创建了以中国科学院院士洗鼎昌、中国工程院院士叶铭汉、中国科学院高能物理研究所原所长郑志鹏、“中国锗业第一人”吴绪礼研究员及惠峰研究员等为核心的科研团队；参与起草制定及修改国家标准和行业标准 14 项；获得科技进步奖 2 项，技术专利 6 项；承担了国家“十一五”科技支撑计划重大研发项目两项；成功地研制了高效太阳能锗单晶片，填补了国内空白，满足了我国国防军工和科技发展的需求。

两大深加工募投项目目前具有较高毛利率。太阳能电池用锗单晶及晶片此项目计划建设年产 12 万片 4 英寸太阳能电池用锗单晶片，为 2009 年产量近 40 倍，预计于 2012 年中期投产，

请务必阅读正文后的免责条款部分

目前毛利率可达 75%，国内尚无制造能力，该项目为公司承担的两大国家科技支撑计划项目之一。红外光学锗镜头项目计划建设年产 35500 套红外光学锗镜头，预计 2012 年实现近半产能，目前毛利率可达 60%。

多项在研项目也极具市场前景。其中，13N 级探测器级锗单晶也是公司承担的国家科技支撑项目之一，公司远景目标是达到年产量 1 吨。光纤四氯化锗产品能够大幅提高产品附加值，光纤到户、光纤代铜和中国 3G 建设等将支撑未来市场需求增长。

此外，公司有进行股权激励的设想。

我们看好云南锗业上游资源与下游技术完美结合的公司特质，并将对其投资项目进行长期跟踪。

投资评级

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。