

有色金属冶炼 II

云南锗业 (002428.SZ) / 69.13 元

进军光纤领域，产业链进一步完善

事项

2010 年 12 月 30 日公司发布公告：同意使用超募资金 3150 万元出资设立控股子公司武汉光纤，以实施年产 30 吨光纤四氯化锗项目。

主要观点

- 项目背景：**光纤四氯化锗作为单模石英光纤的掺杂物，在通信光纤领域中的作用具有不可替代性。2009 年中国共消费光纤四氯化锗近 50 吨，占全球总量的一半。目前中国没有光纤四氯化锗的生产能力，基本依赖进口。
- 打造完美产业链：**公司依托资源优势，主要产品是锗金属，并已进入红外、太阳能两个领域，但光纤四氯化锗在公司产业链里尚属空白。北京国晶辉拥有自主开发的光纤四氯化锗加工工艺，但受制于锗金属供给，无法释放效益；武汉长飞在光纤领域具有优势，但所需的光纤四氯化锗完全来自进口。成立武汉光纤后，公司出资控股 70%，长飞光纤以其在武汉的无形资产参股 20%，北京国晶辉则以其相关技术参股 10%。新成立的公司未来将形成**锗金属-光纤四氯化锗-光纤电缆**为一体的完美产业链。
- 业绩贡献：**该项目有望在 2013 年建成投产，届时产品将有望实现进口替代。按光纤四氯化锗价格 4000 元/公斤计算，达产后每年可为公司贡献净利润约 1500 万元。
- 维持我们的判断，短期内公司业绩的增长主要受益于锗金属价格的上涨。
- 预计 10-12 年 EPS 分别为 0.74 元，1.00 元，1.34 元，对应 PE 为 102，75，56 倍。暂不评级。

风险提示

在建项目未能按期达产，锗金属价格大幅下跌。

证券分析师：高利

执业编号：S0360209120018

联系人：张雪川 何杰

Tel: 0755-82027508

Email: hejie@hczq.com

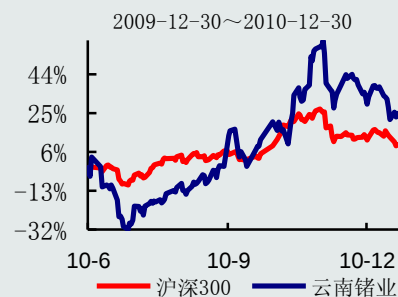
投资评级

投资评级：	不评级
评级变动：	不评级

公司基本数据

总股本(万股)	12560
流通 A 股/B 股(万股)	3200/0
资产负债率(%)	40.22
每股净资产(元)	2.79
市盈率(倍)	111.31
市净率(倍)	24.78
12 个月内最高/最低价	92.2/36.72

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《全产业链优势明显 短期受益于锗金属价格上涨》
2010-12-03

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	223	1231	1377	1544
现金	123	1144	1276	1423
应收账款	26	20	23	30
其它应收款	7	9	9	11
预付账款	10	11	13	15
存货	53	43	53	60
其他	5	4	3	5
非流动资产	214	212	224	242
长期投资	0	0	0	0
固定资产	152	143	130	116
无形资产	41	47	55	59
其他	21	22	39	67
资产总计	437	1442	1601	1786
流动负债	106	83	84	93
短期借款	50	43	44	46
应付账款	6	8	9	9
其他	50	32	31	38
非流动负债	70	93	124	133
长期借款	70	93	124	133
其他	0	0	0	0
负债合计	176	176	209	225
少数股东权益	9	9	9	10
股本	94	126	126	126
资本公积金	2	882	882	882
留存收益	157	250	376	543
归属母公司股东权益	253	1257	1383	1551
负债和股东权益	437	1442	1601	1786

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	103	112	98	125
净利润	78	93	126	169
折旧摊销	17	18	18	19
财务费用	7	-2	-12	-13
投资损失	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-4	15	-13	-19
其它	5	-10	-20	-30
投资活动现金流	-30	-5	-10	-6
资本支出	30	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-5	-10	-6
筹资活动现金流	-15	914	44	29
短期借款	10	-7	1	1
长期借款	-30	23	31	8
普通股增加	42	32	0	0
资本公积增加	0	880	0	0
其他	-36	-15	12	19
现金净增加额	59	1021	132	148

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	189	193	214	267
营业成本	85	83	86	101
营业税金及附加	2	2	3	3
营业费用	2	2	2	2
管理费用	20	20	21	20
财务费用	7	-2	-12	-13
资产减值损失	4	2	2	3
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	0	1	1	1
营业利润	69	98	133	182
营业外收入	24	13	16	18
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	92	109	149	198
所得税	14	16	22	30
净利润	78	93	126	169
少数股东损益	0	1	0	1
归属母公司净利润	78	92	126	168
EBITDA	93	113	140	187
EPS（元）	0.83	0.74	1.00	1.34

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-9.8%	2.0%	10.9%	25.1%
营业利润	-18.3%	41.7%	36.8%	36.1%
归属母公司净利润	-4.2%	18.4%	36.4%	33.3%
获利能力				
毛利率	54.8%	57.1%	59.8%	62.0%
净利率	41.3%	48.0%	58.9%	62.8%
ROE	30.9%	7.3%	9.1%	10.8%
ROIC	22.0%	30.3%	37.8%	51.2%
偿债能力				
资产负债率	40.2%	12.2%	13.0%	12.6%
净负债比率	88.23%	84.08%	88.36%	88.43%
流动比率	2.11	14.81	16.33	16.66
速动比率	1.61	14.29	15.70	16.01
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.20	0.14	0.16
应收帐款周转率	10	8	10	10
应付帐款周转率	9.07	11.47	10.09	11.24
每股指标(元)				
每股收益	0.62	0.74	1.00	1.34
每股经营现金	0.82	0.89	0.78	0.99
每股净资产	2.01	10.01	11.01	12.35
估值比率				
P/E	90.86	102.95	75.50	56.62
P/B	28.07	7.57	6.88	6.13
EV/EBITDA	103	85	68	51

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

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:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中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;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801