

云南锗业(002428)

推荐

在建项目进度低于预期, 鉴于锗价强势预期维持推荐

维持评级

原材料/有色金属

发布时间: 2011 年 3 月 25 日

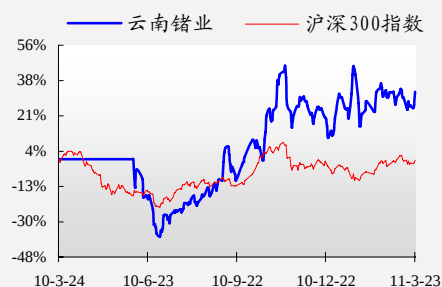
投资要点:

- **2010 年每股收益 0.70 元高于我们预期 0.60 元。**2010 年营收为 1.76 亿元, 同比减少 6.69%, 2010 年归属于母公司净利润 0.79 亿元, 高于我们预期的 0.75 亿元。同比增加 1.45%, 每股收益 0.70 元。营业费用同比增长 32%, 管理费用同比增长 25%, 主要原因是公司拓展业务需要, 且引进较多新员工, 且研发投入增加。公司拟每 10 股派发现金股利 1.50 元 (含税), 另每 10 股转增 3 股。
- **业绩高于预期的主要原因是营业外收入大幅增加。**2010 年营业外净收支 0.20 亿元, 每股贡献了 0.16 元, 主要是地方财政补贴收拉高了营业外收入。
- **分产品来看区熔锗锭毛利率稳定, 红外锗单晶毛利率提高了 26 个百分点。**二氧化锗本期销量 4.66 吨, 符合预期; 区熔锗销量 2.06 吨, 同比下降 9.10%, 低于预期; 锗镜片、锗镜头的产量均较上年大幅增长 30% 以上, 和预期一致。盈利能力上看, 区熔锗锭毛利率稳定在 55%, 锗单晶毛利率提高了 26 个百分点, 主要原因是 2010 年锗单晶基本是自产原料所生产制成, 不同于去年。
- **在建项目进展低于预期, 留意在建项目拖延带来的风险。**3.55 万具/年红外光学锗镜头工程和 30 万片/年高效太阳能电池用锗单晶及晶片产业化工程项目项目进展低于预期, 账目反应的资产占总投资额的 25% 和 18%, 估计 2012 年中投产可能性不大, 低于我们原预期。
- **建议锗价强势预期, 维持推荐评级。**2011 年公司业绩增长主要来自对锗价强势预期。我们修正了主要项目投产的日期, 估计光钎四氯化锗、红外光学镜头工程和太阳能锗单晶项目于 2013 年投产。下调了 2012 年主要产品的产量, 相应调低了 2012 年 EPS 为 1.72 元。估计 2011-2012 年 EPS 分别为 1.46、1.72 元, PE54 倍, 留意募投项目投产时间推迟带来市场风险, 建议如果股价回调投资者积极配置。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	189	-9.77	78.01	-4.18	0.84	29.99	95.57	
2010	176	-6.69	79.11	1.03	0.70	9.69	114.21	21.43
2011E	485	175.38	183.87	133.60	1.46	13.07	54.61	13.66
2012E	604	24.43	216.08	17.52	1.72	13.92	46.47	29.06

走势图



市场数据

2011-03-24

收盘价:	79.95 元
52 周最高价:	92.20 元
52 周最低价:	36.72 元
平均持仓成本:	79.50 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	12,560
流通 A 股 (万股):	12,560
每股收益 (元):	0.70
每股净资产 (元):	9.79
每股经营现金流 (元):	0.87
市净率:	8.17

分析师: 杨霞辉

执业证书编号: S0550511020003

TEL: (8621)6336 7000-319

FAX: (8621)6337 3209

Email: yangxh@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。