

云南锗业 (002428) 季报点评

推荐

业绩低于预期，股价回落价值凸现

维持评级

有色金属/小金属

发布时间：2011 年 4 月 21 日

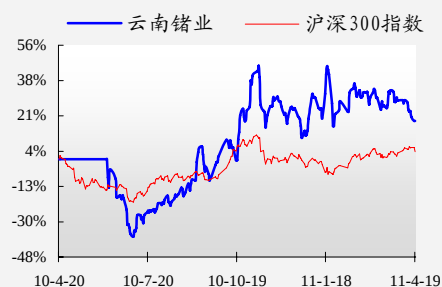
投资要点：

- **公司一季度 EPS0.14 元，低于预期。**2011 年一季度营业收入为 5375 万元，同比增加 30%，低于一季度锗均价同比增长 50 水平。营业成本本期较上年同期增长 67.73%，高于营业收入的增长幅度。主要原因一是，一季度产品价格大幅度上涨，公司及全资子公司东昌金属加工有限公司加大了外购原料的比重，而上年同期未对外采购原料；第二，开采的锗矿品位 0.043%，较上年同期的 0.062% 相比，下降了 0.019 个百分点。归属于上市公司股东的净利润 1771 万元，同比增长 21%，每股经营活动产生的现金流量净额 -0.61 元，EPS0.14 元。
- **管理费用、财务费用和营业外收入等财务指标变动较大。**管理费用本期较上年同期增长 33.94%，主要原因是自上年 8 月份起，执行新的薪酬政策以及新增员工，导致本期薪酬较上年同期增加；其次，研发费用、税费、租赁费、中介机构费增加。财务费用本期较上年同期减少 283 万元，主要原因系一季度无银行贷款，上年同期有 15500 万元银行贷款，导致本期利息支出减少 141 万元；其次，募集资金产生利息收入 140 万元。营业外收入较上年同期增长 93.07%，主要原因系收到的政府补助增加。
- **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。由于一季度业绩低于预期，相应调低全年净利润 18400 万元至 16900 万元。估计 2011-2012 年 EPS 分别为 1.04、1.32 元（按照配股后股本摊薄算法），股价下调到 70 元以下建议积极介入，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。
- **风险提示。**公司研发 13 级锗晶片低于预期，锗价回落。

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 (%)
2010	176	-9.77	79.11	1.41	0.63	6.43	112.20	0.00
2011E	176	0.00	169.14	113.81	1.04	14.14	68.22	14.48
2012E	507	15.16	215.46	27.38	1.32	16.30	53.55	15.16
2013E	1,329	161.99	226.45	5.10	1.39	16.86	50.96	36.05

走势图



市场数据

2011-04-20

收盘价：	70.67 元
52 周最高价：	92.20 元
52 周最低价：	36.72 元
平均持仓成本：	78.10 元

基本数据

2011Q1

总股本（万股）：	12,560
流通 A 股（万股）：	12,560
每股收益（元）：	0.14
每股净资产（元）：	9.94
每股经营现金流（元）：	-0.61
市净率：	7.11

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。