



成本上升压缩毛利 业绩爆发仍待时日 增持首次

投资要点:

- 净利润同比增长 25.89%
- 成本上升压缩产品盈利空间
- 锗资源储量丰富，深加工技术优势明显

报告摘要:

- **净利润同比增长25.89%**。公司上半年实现营业收入1.23亿元，同比上升47.67%；营业利润4314万元，同比上升43.60%；归属于上市公司股东净利润4403万元，同比上升25.89%，实现每股收益0.27元。营业收入同比大幅上涨主要源于各产品的销售价格上涨以及红外锗单晶、区熔锗的销量上升。
- **成本上升压缩产品盈利空间**。公司主要产品区熔锗锭和红外锗单晶毛利水平下降明显，较去年同期下降6.07%和14.18%，主要原因来自于两方面：一是公司外购原料增加比例增加，且原料价格上涨；二是为保护资源和优化资源的合理开采，公司加大对低品位锗矿开采量，锗矿平均开采品位由0.0554%下降至0.039%，导致单位生产上升。
- **锗资源储量丰富，深加工技术优势明显**。公司目前拥有727.78吨锗资源量，占到云南省已经探明储量的61.57%，占全国的20.79%，占全世界储量的8.46%，年产能40吨。锗的下游需求领域主要是光纤、太阳能、红外和探测等领域，这些领域均涉及战略新兴产业和航天军工领域，行业增长前景较为明确。公司前期募投项目太阳能电池用锗单晶片和红外镜头项目属高毛利产品，未来随着公司募投项目的达产，综合盈利能力有望得到保持和进一步提升。在牢牢掌握资源储量的基础上，公司未来的主要着眼点还在于发展下游深加工项目，凭借其技术和研发优势，公司在锗加工领域具有核心竞争力，未来考虑进军光纤、探测等领域，前景非常看好。
- **预计公司2011年EPS为0.69元**。公司前期募投项目预计在2012年投产，对近两年的业绩贡献有限，2013年后则可出现爆发性增长。预计2011年-2013年每股收益为0.69元、0.89元和1.53元，对应动态市盈率分别为66倍、51倍和30倍，给予“增持”评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	188.83	176.19	281.53	335.11	530.11
同比增长率	-9.77%	-6.69%	59.79%	19.03%	58.19%
净利润	78.01	76.65	113.26	145.72	250.08
同比增长率	-4.18%	-1.73%	47.76%	28.65%	71.62%
每股收益(元)	0.48	0.47	0.69	0.89	1.53

分析师:

闵丹 (S1180511010010)

电话: 010-88085977

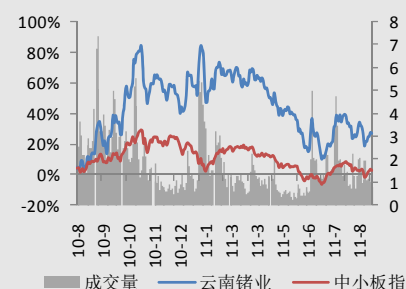
Email: mindan@hysec.com

刘喆 (S1180511060001)

电话: 010-88085968

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本: 亿	1.63
流通股本: 亿	1.63
第一大股东	临沧飞翔冶炼有限责任公司
第一大股东持股比例	27.88%

数据来源: 宏源证券

相关研究

宏源证券*公司研究*云南锗业: 调研纪要
2010.11.02

宏源证券*行业报告*资源为主, 成长相辅
2011.06.22

宏源证券*行业报告*政策+技术, 关注小金
属与深加工
2011.03.31

附表：盈利预测

单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	176.19	281.53	335.11	530.11
增长率 (%)	-6.69%	59.79%	19.03%	58.19%
归属母公司股东净利润	76.65	113.26	145.72	250.08
增长率 (%)	-1.73%	47.76%	28.65%	71.62%
每股收益 (EPS)	0.47	0.69	0.89	1.53
每股经营现金流	0.67	0.17	1.52	0.83
销售毛利率	54.48%	52.93%	58.99%	65.04%
销售净利率	43.83%	40.68%	43.97%	47.70%
净资产收益率 (ROE)	6.23%	8.65%	10.32%	15.76%
投入资本回报率 (ROIC)	17.14%	24.26%	12.19%	19.61%
市盈率 (P/E)	98	66	51	30
市净率 (P/B)	6	6	5	5

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	176.19	281.53	335.11	530.11
减：营业成本	80.20	132.51	137.42	185.31
营业税金及附加	1.88	2.82	3.35	5.30
营业费用	2.31	2.82	3.35	5.30
管理费用	27.30	33.78	36.86	53.01
财务费用	-4.57	-9.86	-4.49	-3.52
资产减值损失	-0.63	2.82	3.35	5.30
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	69.69	116.66	155.26	279.41
加：其他非经营损益	20.53	18.08	18.08	18.08
利润总额	90.22	134.73	173.34	297.49
减：所得税	13.00	20.21	26.00	44.62
净利润	77.23	114.52	147.34	252.86
减：少数股东损益	0.57	1.26	1.62	2.78
归属母公司股东净利润	76.65	113.26	145.72	250.08

资料来源：宏源证券研究所

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	923.14	364.78	339.53	365.43
应收和预付款项	33.72	73.69	48.71	136.32
存货	47.81	103.31	53.41	157.92
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	193.43	623.71	803.44	771.58
无形资产和开发支出	52.34	177.39	190.94	203.83
其他非流动资产	0.68	0.54	0.41	0.27
资产总计	1251.12	1343.41	1436.45	1635.35
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	11.62	23.37	12.78	33.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	11.62	23.37	12.78	33.85
股本	125.60	163.28	163.28	163.28
资本公积	870.95	833.27	833.27	833.27
留存收益	233.82	313.11	415.11	590.17
归属母公司股东权益	1230.38	1309.66	1411.66	1586.72
少数股东权益	9.12	10.38	12.00	14.78
股东权益合计	1239.49	1320.04	1423.66	1601.50
负债和股东权益合计	1251.12	1343.41	1436.45	1635.35

现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	109.38	26.99	247.75	135.92
投资性现金净流量	-46.78	-562.64	-235.44	-41.17
筹资性现金净流量	747.91	-22.71	-37.55	-68.86
现金流量净额	810.31	-558.36	-25.25	25.89

分析师简介:

闵丹: 宏源证券有色行业高级研究员, 原材料组组长, 金属学及金属加工专业硕士, 管理学博士, 2008 年加盟宏源证券研究所。

刘喆: 宏源证券有色行业研究员, 金融学硕士, 3 年证券从业经历, 2011 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、中金岭南、包钢稀土、中科三环、金钼股份、厦门钨业、中金黄金、宝钛股份、新华锦等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。