

投资评级:

增持

当前价格

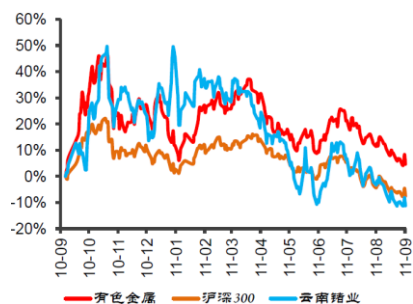
40.16

市场数据

总股本(百万股)	163
A 股股本(百万股)	83.93
B/H 股股本(百万股)	
A 股流通比例(%)	51.49
12 个月最高/最低(元)	70.75/39.95
第一大股东	临沧飞翔冶炼
第一大股东持股比例	27.88%
上证综指/沪深 300	2443/2685

注: 2011 年 9 月 22 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-5	7	-4
绝对收益	-8	2	-11

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师:

许雯

执业证书编号: S0500511050001

联系人:

王攀

(8621) 68634510-8715

wp2846@xcsc.com

赵鑫

(8621) 68634510-8227

zx3376@xcsc.com

行业逐步向拐点逼近将为公司带来大机会

调研目的:

与公司管理层就公司基本情况、目前发展状况及未来发展方向进行交流与沟通,在此基础上对公司经营及业绩做出判断,以确定公司目前的投资价值和未来股价上涨的动力。

投资要点:

□ 公司是目前唯一的锗产业链一体化标的。

公司主要进行锗矿开采、火法富集、湿法提纯、区熔精炼、精深加工及研究开发为一体的亚洲锗业龙头,公司龙头地位体现在资源储量最大、锗生产产能最大、下游覆盖领域最全。目前区熔锗锭收入在公司营收结构中占有绝对的比重,2007-2010 年分别为 56.71%、78.3%、72.5%和 68.98%,随着募投项目实施公司自 2008 年以来的产业链深化增值运动将逐步成长,未来将形成区熔锗锭、太阳能用锗镜片、红外光学镜头和光纤四氯化锗四大盈利来源,其中光纤四氯化锗业务将以投资收益形式获取。

□ 锗金属行业将在 2013 年前后迎来供需拐点。

锗行业具有资源缺、规模小、前景好三大特征。行业近年来增长缓慢,主要受制于资源紧缺及过去几年下游需求总量平稳下仅有的结构变动。预计未来两年供应增长将依赖于现有产能利用率的提升,中长期产能扩张将受制于资源瓶颈,国际锗需求向国内转移的趋势决定未来全球供应大幅增长概率不大。而需求方面,受益于下游光纤持续增长和光棒产业链转为初级锗产品带来的价值提升、太阳能光伏新一代聚光技术用高效三结砷化镓太阳能电池广阔的发展前景和红外市场巨大的潜在需求,我们保守预计 2013 年将是锗行业供给由松到紧的转折点。

□ 锗价上涨已经起步,短期经济放缓影响将不改上涨趋势的形成。

年初以来锗价涨幅达 50%,虽然短期内受到经济放缓影响锗价可能趋于稳定或者出现一定幅度的调整,但是我们认为几个因素将为锗价上涨趋势形成打开空间:一是需求,随着下游领域消费的不断增长和长期巨大应用空间,现有产能将逐步得以消化,未来供需将逐渐出现缺口;二是锗资源固有的稀缺性和现有资源较高的掌控度,未来可能形成垄断竞争的局面;三是锗生产商纷纷向下游延伸产业链,将导致以往锗产业链全球分工模式改变,锗价将不再受制于下游应用技术瓶颈的制约,锗供应商相对议价能力提高,将打开锗价上升空间;最后是高新技术的发展为锗金属带来新兴应用领域的扩张将凸显锗金属的战略地位,各个国家都将逐步把锗作为战略金属储备,进一步提升锗的价值。

□ 资源壁垒、产业链完整将是今后行业竞争中占据有利地位的关键因素。

从锗行业竞争分析来看，资源壁垒、产业链完整将是今后行业竞争中占据有利地位的关键因素。公司锗资源保有量巨大、掌握下游主要行业的精深加工能力、同时在战略上将拓展红外、太阳能及光纤用锗精深产品的产能规模，可以预料公司未来将享受到锗产品从深加工到资源价值整个行业价值流向带来的收益。规模居首、利润率丰厚(40%以上)、技术优势奠定行业标准制定者地位将是公司无可比拟的优势。

□ 产品深化扩张将提升公司盈利空间。

我们将 2010 年区熔锗锭、红外锗单晶片以及太阳能锗单晶片对应的吨锗隐含利润水平进行对比，得出红外锗镜片每公斤锗隐含利润 1.75 万元，太阳能锗镜片每公斤锗隐含利润 6.67 万元，远远高于区熔锗锭每公斤锗隐含的 3327 元利润。公司募投项目旨在提高红外锗镜片及镜头以及 太阳能锗晶片的产能，建成后对应的锗需求量 12.9 吨，一旦产能释放意味着将近 1/3 锗资源对应的盈利能力由区熔锗锭水平提升至原来的 5 倍以上。同时公司与国内最早实现预制棒技术突破的长飞光纤光缆有限公司合作实施建设 30 吨光纤四氯化锗产线，成为第一家分享光纤预制棒产业转移之利的公司。

□ 估值和投资建议。

预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.52、0.68，综合考虑公司目前股价、市场环境和 2013 年行业将会出现拐点，暂给予“增持”评级，但是我们看好公司未来前景，认为 2012 年将是投资公司的最佳时机，建议选择较好的介入机会。

□ 重点关注事项。

股价催化剂(正面): 锗金属价格上涨、下游行业因技术突破实现需求跨越式增长

风险提示 (负面): 经济下滑打击锗价、下游需求增长低于预期

分析师介绍

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。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、发布、转发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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。