

云南锗业 (002428)

公司研究/事件点评

持续保持锗资源优势，深加工项目产能释放进行时

简评报告/有色金属行业

2013年09月10日

一、事件概述

云南锗业9月10日公告，公司拟使用超募资金7779万元及自有资金28万元，共计7807万元收购临沧韭菜坝煤业有限公司60%的股权。

二、分析与判断

➤ 锗资源优势明显，持续保持龙头地位

此次收购的临沧韭菜坝煤业有限公司韭菜坝煤矿保有锗矿石资源储量19.67万吨、平均锗品位583.00克/吨、金属量114.69吨，并拥有完整的锗煤开采、加工、提纯工艺，主要产品为锗精矿、二氧化锗。公司拥有的大寨锗矿和梅子箐煤矿储量丰富，上市后又收购了临翔区章耿乡中寨朝相煤矿、临沧市临翔区章耿乡勐旺昌军煤矿等采矿权。今年上半年，公司又收购了临翔区博尚镇勐托文强煤矿采矿权、临沧市临翔区三0六华军煤业有限公司华军煤矿采矿权，上述矿山锗资源保有储量分别为42.51吨、18.88吨，共计61.39吨。此次收购，又为公司增加了68.81吨的权益储量，公司在锗资源方面的龙头地位进一步加强。

➤ 深加工项目陆续生产，产能释放进行时

公司两个募集资金投资项目“红外光学锗镜头工程建设项目”和“高效太阳能电池用锗单晶及晶片产业化建设项目”本报告期初即进入设备安装、调试阶段，并于报告期内开始试生产。“年产30吨光纤四氯化锗项目”已于4月份在武汉建成，并正式投入生产，目前项目运行正常。几个项目，下半年虽然产量相对较小，但可以预见未来产能释放已进入快车道。

➤ 锗价稳步上行，期待光缆建设的需求拉动以及国家收储催化股价

从今年6月份以来，云锗出厂价基本维持在11300元/公斤左右，上涨的趋势平稳。未来“宽带中国”对通信光缆的基础建设要求，将对锗需求起到一定拉动作用。此外由于锗金属已被列为战略小金属之列，国家去年已经对该品种进行了国家收储，期待未来国家对该品种的持续计划收储，将催化公司股价。

三、盈利预测与投资建议

锗作为国家战略储备资源，收储预期一直存在；公司作为锗行业的龙头，上到资源优势，下到深加工高毛利产品，公司形成了完整的核心竞争力，预计下半年公司仍会延续目前的优势。预期2013到2015年EPS分别为0.25元、0.35元和0.41元，对应的PE为57、40、34倍，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示

锗价下跌，国家收储预期。

表1：盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	382	980	1,350	1,530
增长率(%)	40.33%	156.72%	37.76%	13.33%
归属母公司股东净利润(百万元)	100	163	231	269
增长率(%)	6.76%	62.81%	41.63%	16.41%
每股收益(摊薄、元)	0.15	0.25	0.35	0.41
PE	93	57	40	34
PB	/	5	4	4

资料来源：民生证券研究院

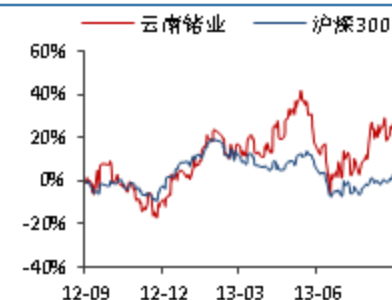
强烈推荐 维持评级

合理估值：16元-18元

交易数据(2013-09-09)

收盘价(元)	14.29
近12个月最高/最低	16.12/9.11
总股本(百万股)	653.12
流通股本(百万股)	613.18
流通股比例%	93.88%
总市值(亿元)	93.33
流通市值(亿元)	87.62

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：黄玉
执业证号：S0100511010008
电话：(8610)8512 7646
邮箱：huangyue@mszq.com

分析师：滕越
执业证号：S0100511070006
电话：(8610)8512 7646
邮箱：tengyue@mszq.com

相关研究

- 1.云南锗业年报点评：募投项目已投产 公司进入业绩释放期
2013-03-19
- 2.云南锗业季报点评：锗龙头地位不变 受益于锗价上涨
2013-04-22
- 3.云南锗业中报点评：锗价逆袭周期行业，下半年仍值得关注
2013-08-29

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目（百万元）	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	382	980	1,350	1,530
减：营业成本	245	696	932	1,040
营业税金及附加	2	7	10	11
销售费用	6	15	20	23
管理费用	44	78	108	122
财务费用	(11)	12	26	33
资产减值损失	4	3	3	3
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	91	169	251	296
加：营业外收支净额	27	25	23	23
三、利润总额	118	194	274	319
减：所得税费用	22	33	47	54
四、净利润	97	161	228	265
归属于母公司的利润	100	163	231	269
五、基本每股收益（摊薄，元）	0.15	0.25	0.35	0.41
主要财务指标				
项目（百万元）	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	54.71	47.22	32.67	27.72
成长能力：				
营业收入同比	40.33%	156.72%	37.76%	13.33%
营业利润同比	7.2%	84.7%	49.0%	17.9%
净利润同比	4.89%	66.01%	41.63%	16.4%
营运能力：				
应收账款周转率	9.98	4.87	3.31	3.04
存货周转率	2.09	2.51	2.37	2.22
总资产周转率	0.24	0.41	0.39	0.39
盈利能力与收益质量：				
毛利率	35.9%	29.0%	31.0%	32.0%
净利率	26.3%	16.7%	17.1%	17.6%
总资产净利率 ROA	6.2%	6.7%	6.7%	6.8%
净资产收益率 ROE	7.0%	9.6%	11.2%	11.7%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	3.46	1.76	1.57	1.71
资产负债率	18.2%	37.5%	43.2%	40.5%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标：				
每股收益	0.15	0.25	0.35	0.41
每股经营现金流量	(0.70)	(0.71)	(0.19)	0.22
每股净资产	4.38	2.93	3.28	3.69

数据来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目（百万元）	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	573	640	825	765
应收票据	11	29	41	46
应收账款	60	343	473	536
预付账款	131	392	540	612
其他应收款	3	16	22	24
存货	294	487	652	728
其他流动资产	0	105	0	0
流动资产合计	1,073	2,012	2,552	2,711
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	217	301	380	454
在建工程	280	380	480	530
无形资产	107	97	86	75
其他非流动资产	0	276	276	276
非流动资产合计	674	1,054	1,222	1,336
资产总计	1,747	3,066	3,774	4,047
短期借款	223	961	1,344	1,183
应付票据	23	70	93	104
应付账款	22	77	102	114
预收账款	0	1	1	1
其他应付款	60	30	30	30
应交税费	(22)	5	5	5
其他流动负债	0	0	48	150
流动负债合计	310	1,143	1,623	1,587
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	8	8	8	52
非流动负债合计	8	8	8	52
负债合计	318	1,151	1,631	1,639
股本	327	653	653	653
资本公积	666	666	666	666
留存收益	393	556	787	1,056
少数股东权益	42	40	36	32
所有者权益合计	1,429	1,915	2,143	2,408
负债和股东权益合计	1,747	3,066	3,774	4,047
现金流量表				
项目（百万元）	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	(229)	(467)	(122)	142
投资活动现金流量	(259)	(200)	(200)	(150)
筹资活动现金流量	253	383	(343)	(752)
现金及等价物净增加	(235)	(283)	(665)	(760)

分析师与研究助理简介

黄玉，工商管理硕士，2008年加盟民生证券研究院，4年期货投资分析工作背景，5年多证券公司行业研究经验。曾获2009-2010年度今日投资举办的金属与矿业最佳分析师第一名；2010-2011年度新财富第五名；2010-2011年度金牛奖第二名；2011-2012年金手指奖第四名，2012-2013年度天眼最佳分析师第三名。

滕越，中央财经大学金融学硕士，北京理工大学工学学士，2009年加盟民生证券研究院，从事证券公司行业研究3年。曾获2010-2011年度新财富第五名；2010-2011年度金牛奖第二名；2011-2012年金手指奖第四名，2012-2013年度天眼最佳分析师第三名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。