

资源与技术领先助力公司增长

增持 维持

投资要点:

- 净利润同比增长 22.82%
- 量价齐升提升公司盈利能力
- 募投项目投产, 2014 年贡献盈利确定性大

报告摘要:

- **净利润同比增长 22.82%。** 2013 年公司实现营业收入 8.24 亿元, 同比增长 115.87%, 实现利润总额 1.51 亿元, 同比增长 27.82%, 实现归属于上市公司股东的净利润 1.23 亿元, 同比增长 22.82%, 对应 EPS 0.19 元, 每 10 股派 0.6 元现金。
- **量价齐升提升公司盈利能力。** 收入增长主要系公司二氧化锗、区熔锗、红外光学锗镜片的销量大幅增长所致, 公司整体销售的锗产品折合金金属量较上年同期增长 95.42%, 且锗价较去年同期增长超过 20%; 但由于公司及全资子公司外购锗原料大幅度增长, 且公司自有矿入选品位下降, 同时安全生产费用和管理费用等出现不同程度增长, 从而使成本大幅度上升 149.94%, 致使公司综合毛利率下滑 10.11 个百分点。
- **募投项目投产, 2014 年贡献盈利确定性大。** 公司目前拥有锗资源量 905 吨, 年采选量约 60 吨, 其中自有矿山采选金属量为 25 吨, 回收金属量 5~7 吨, 资源优势明显。3.5 万具红外锗镜头和 30 万片高效太阳能锗单晶已进入试生产阶段; “30 吨光纤四氯化锗”项目目前已陆续向长飞以及烽火供货, 在宽带中国和军工概念刺激下, 整体供货量将有望超预期, 促业绩实现较快增长。
- **预计 2014 年 EPS 为 0.26 元, 维持“增持”评级。** 我们预计公司 2014-2016 年 EPS 至 0.26 元、0.32 元和 0.39 元, 对应动态市盈率为 49 倍、40 倍和 32 倍, 考虑到公司随着募投项目陆续投产业绩步入增长期, 维持“增持”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	381.74	824.07	1003.77	1199.95	1493.16
增长率 (%)	40.33%	115.87%	21.81%	19.54%	24.44%
归母净利润(百万)	100.24	123.11	167.42	206.30	257.13
增长率 (%)	6.76%	22.82%	35.99%	23.22%	24.64%
每股收益	0.15	0.19	0.26	0.32	0.39
市盈率	84	66	49	40	32

有色金属行业研究组

分析师:

闵丹(S1180511010010)

电话: 010-88085977

Email: mindan@hysec.com

王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



相关研究

《安泰科技: 需求下滑, 盈利提升尚需时间》

2014-3-24

《有色金属行业数据周报 (20140322)》

2014-3-24

《包钢稀土: 严控成本实现盈利增长》

2014-3-13

《雅化集团: 收购锂资源, 布局新能源》

2014-3-11

《有色金属行业数据周报 (20140302)》

2014-3-3

附表：盈利预测

单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	824.07	1003.77	1199.95	1493.16	货币资金	409.45	301.13	366.25	447.95
增长率(%)	115.87%	21.81%	19.54%	24.44%	应收和预付款项	222.59	315.06	326.61	471.57
归属母公司股东净利润	123.11	167.42	206.30	257.13	存货	163.27	494.86	289.78	686.03
增长率(%)	22.82%	35.99%	23.22%	24.64%	其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益 (EPS)	0.19	0.26	0.32	0.39	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.44	-0.60	0.89	-0.64	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
销售毛利率	25.82%	28.16%	28.35%	28.39%	固定资产和在建工程	821.33	805.14	788.94	772.75
销售净利率	15.08%	16.81%	17.33%	17.36%	无形资产和开发支出	388.28	387.78	387.27	386.77
净资产收益率 (ROE)	8.33%	10.17%	11.14%	12.19%	其他非流动资产	11.93	9.54	7.16	4.77
投入资本回报率 (ROIC)	8.62%	9.48%	8.43%	12.36%	资产总计	2016.86	2313.50	2166.01	2769.84
市盈率 (P/E)	66	49	40	32	短期借款	255.85	533.02	0.00	479.48
市净率 (P/B)	6	5	4	4	应付和预收款项	156.21	6.91	184.47	49.62
利润表	2013	2014E	2015E	2016E	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	824.07	1003.77	1199.95	1493.16	其他负债	22.80	22.80	22.80	22.80
减: 营业成本	611.33	721.12	859.73	1069.20	负债合计	434.86	562.73	207.27	551.90
营业税金及附加	4.39	5.52	6.60	8.21	股本	653.12	653.12	653.12	653.12
营业费用	3.00	5.02	6.00	7.47	资本公积	339.60	339.60	339.60	339.60
管理费用	65.55	80.30	96.00	119.45	留存收益	485.64	653.06	859.36	1116.49
财务费用	7.28	12.95	6.64	3.57	归属母公司股东权益	1478.35	1645.77	1852.07	2109.20
资产减值损失	4.91	5.00	5.00	5.00	少数股东权益	103.65	105.00	106.66	108.74
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	股东权益合计	1582.00	1750.77	1958.74	2217.94
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	负债和股东权益合计	2016.86	2313.50	2166.01	2769.84
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
营业利润	127.61	173.87	219.97	280.26					
加: 其他非经营损益	23.77	24.69	24.69	24.69					
利润总额	151.38	198.55	244.66	304.94	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
减: 所得税	27.12	29.78	36.70	45.74	经营性现金净流量	286.43	-393.53	583.79	-415.19
净利润	124.26	168.77	207.96	259.20	投资性现金净流量	-389.83	20.99	20.99	20.99
减: 少数股东损益	1.15	1.35	1.66	2.07	筹资性现金净流量	-73.67	264.22	-539.66	475.91
归属母公司股东净利润	123.11	167.42	206.30	257.13	现金流量净额	-179.01	-108.32	65.11	81.70

资料来源：宏源证券研究所

作者简介:

闵丹: 宏源证券有色行业高级研究员，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，期间2011和2012年分别获得《今日投资》“天眼”分析师第五名和第三名。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、包钢稀土、中科三环、中金黄金、宝钛股份、利源精制、安泰科技、吉恩镍业、云铝股份、金钼股份。

机构销售团队

公募 机构	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoxue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	cheninxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@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。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。