

深加工业务打开公司成长空间

云南锗业 (002428)

谨慎推荐 首次覆盖

核心观点:

1. 事件

公司发布公告, 根据《临沧市财政局临沧市工业和信息化委员会关于下达云南临沧鑫圆锗业股份有限公司中寨锗(煤)矿 9 万吨/年生产补助资金的通知》, 公司于近日收到临沧市财政局下拨的政府补助资金 720 万元, 计入营业外收入。

2. 我们的分析与判断

本次补助为 720 元, 对公司 2015 年业绩贡献有限。公司作为中国锗行业龙头企业, 业务涵盖上游开采, 中游冶炼和下游深加工的完整产业链。

(一) 上游: 资源储备丰富为公司长期发展打下坚实基础

2009 年末公司资源储量为 690 吨, 近几年通过整合新增 250 吨左右, 考虑到近几年的消耗, 预计公司资源储量在 800 吨左右, 按每年 30 吨消耗量静态计算, 可使用 27 年。未来通过继续资源整合、锗回收以及探矿的突破, 预计公司锗资源保障能力将进一步增强。

(二) 中游: 盈利能力触底反弹

材料系锗产品(二氧化锗和区熔锗锭)是公司最主要的收入和毛利来源, 占收入和毛利比重均在 80%以上。过去几年中游业务的盈利能力不断下滑, 随着公司自有资源使用比例的上升, 14 年上半年起中游业务的盈利能力已开始反弹(毛利率由 13 年的 26% 上升至 14 年 H1 的 40%)。

(三) 下游: 产能进入释放期, 预计盈利能力将不断提升

锗的下游应用领域主要集中在光纤(30%)、红外光学(20%)、催化剂(20%)、太阳能电池(15%)和其他(15%)五个领域, 目前公司深加工业务涵盖红外(锗镜片、锗镜头)、光伏(太阳能锗晶片)和光纤(四氯化锗)三大领域。红外锗镜头可用于生产军工领域使用的红外夜视仪, 太阳能锗单晶可应用于生产空间卫星太阳能电池, 有资料显示, 军工领域锗的需求增速在 14%左右, 而航天领域用锗与卫星发射数量直接相关。近两年随着募投项目的投产, 公司深加工产品销量已大幅上升, 收入和毛利占比也均呈上升趋势(14 年上半年收入和毛利占比分别为 19%和 13%), 目前公司军工认证已经完成产品质量体系认证, 正在组织进行保密资质认定, 如果认证成功, 预计公司深加工业务产能利用率将进一步上升, 盈利能力将进一步增强。

分析师

胡皓 金属新材料分析师

☎: (8621) 2025 2665

✉: huhao_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511100005

特此鸣谢

刘文平

(liuwenping_yj@chinastock.com.cn)

华立

(huali@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2015.3.30

A 股收盘价(元)	20.49
A 股一年内最高价(元)	21.05
A 股一年内最低价(元)	10.72
上证指数	3786
市净率	8.64
总股本(亿股)	6.53
实际流通 A 股(亿股)	6.20
限售的流通 A 股(亿股)	0.33
流通 A 股市值(亿元)	134

相关研究

3. 投资建议

锆稀缺的资源属性使锆价易涨难跌,下游需求特别是军工和航天领域未来巨大的需求空间使得公司深加工业务的盈利能力将不断增强,首次覆盖,给予“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示

军工和航天领域的需求不及预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

胡皓，刘文平，行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦15楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn