

深加工业务收入和毛利占比继续上升

核心观点：

1. 事件

公司发布14年年报，公司实现营业收入、归属于上市公司股东净利润、归属于上市公司股东扣非净利润分别为5.56亿元、1.25亿元和1亿元，同比变化为-33%、1.75%和-3.18%，实现EPS为0.19元。

2. 我们的分析与判断

(一) 自有原料使用比率上升致盈利能力触底反弹

公司收入同比下滑33%，主要是由于公司锗产品销量下滑36%（东润进出口公司13年开展了部分产品转口贸易业务，14年并未开展该业务）公司营业成本同比下滑45%，下滑速度超过收入下滑增速主要是由于公司产品销量的下滑和公司自产原料使用比例的上升；成本增速下降幅度超过收入增速下滑幅度，致使公司毛利率上升了14个百分点至40%。

(二) 三项费用增长23%，研发费用增长62%

公司财务费用、销售费用和管理费用分别为982万元、263万元和8064万元，同比变化为35%、-12%和23%，三项费用合计较去年同期增加23%。

公司研发费用较去年大幅上涨62%，主要用于“兆瓦级高倍聚光化合物太阳能电池产业化关键技术”研发项目投入增加及子公司昆明云锗高新技术有限公司研发投入增加所致。

(三) 深加工产品收入和毛利占比继续提升

公司材料系锗产品（二氧化锗和区熔锗锭）收入和毛利占比分别为78%和86%，分别较去年同期下滑9%和3%，即深加工收入和毛利占比分别提升9%和3%。我们继续看好公司深加工业务的发展，特别是军工领域和航天领域未来的发展。预计如果公司成功获得保密资质认定，公司深加工产能利用率将进一步上升，盈利能力将进一步增强。

3. 投资建议

锗稀缺的资源属性使锗价易涨难跌，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，维持“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。

云南锗业 (002428)

谨慎推荐 维持评级

分析师

胡皓 金属新材料分析师

座机：(8621) 2025 2665

电子邮件：huaho_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 2015.03.31

A股收盘价(元)	20.52
A股一年内最高价(元)	20.78
A股一年内最低价(元)	10.66
上证指数	3747.90
市净率	8.66
总股本(亿股)	6.53
实际流通A股(亿股)	6.30
限售的流通A股(亿股)	0.23
流通A股市值(亿元)	127

相关研究

《云南锗业 (002428): 深加工业务打开公司成长空间》20150331

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，有色金属行业分析师。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，并无须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