

2017年3月30日

云海金属 (002182.SZ) 有色金属



量价齐升，业绩有望持续高增长

公司简报

◆事件:

2016年实现营业收入40.48亿元,同比增长30.05%,归属上市公司净利润1.69亿元,同比增长461.79%,扣非后净利1.50亿元,同比增长533.04%。2016年分配预案为每10股派发现金红利1元,每10股转增10股。预计2017年Q1实现净利润5322.67万元-6292.3万元,同比增长158%-205%。

◆点评:

1、量价齐升助力公司业绩高增长:报告期内,公司镁合金产品实现收入10.75亿元,同比31.46%,铝合金产品实现收入21.63亿元,同比增长32%。报告期内长江有色镁、铝现货价格分别上涨28.08%、21.68%,公司镁合金、铝合金累计销量37.35万吨,同比增长23.32%。受益于价格上涨,公司镁合金产品毛利率24.53%,提升14.3个百分点,铝合金产品毛利率7.22%,提升2.33个百分点。

2、镁价继续看涨,公司有望充分受益:公司是全球最大的镁合金生产企业,镁合金产能17万吨,原镁产能10万吨。当前镁价维持在15000元/吨价格区间震荡,接近行业平均完全成本线。同时镁铝比值也低于1.5的历史比值区间。随着下游汽车轻量化应用爆发,我们继续看好镁价在成本支撑与需求爆发带动的上涨趋势。

3、镁合金轻量化爆发在即:“十三五”时期高端镁合金有望迎来发展窗口期,预计“十三五”时期镁产量年均增速7.1%。全球汽车碳排放标准2020年要求达到5L/100km,下游汽车轻量化需求爆发在即,我们测算2020年汽车轻量化带来的镁增量将达53万吨,市场空间翻番。

4、多元布局+外延预期拓展未来成长空间:公司多元业务包括原业务中间合金:金属锆、铝钛硼、铝锆合金生产,业务成长性好,提供稳定现金流;新业务高强镁合金主要面向民用和军用,军用方面获国家工业强基工程补助,预计军工相关资质近期有望落地。同时,公司参与设立新材料投资基金,未来有望通过合资、扩大产能或外延等方式,发展镁铝合金压铸或挤压产品,实现转型升级。

我们预计公司2017~2019年EPS为0.75/1.10/1.43元,基于公司业绩高成长性,我们按照PEG估值,以PEG=0.9,给予公司2017年35倍估值,对应目标价26.25元。维持买入评级。

◆风险提示:价格不及预期

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,113	4,048	4,780	5,341	5,821
营业收入增长率	-3.20%	30.05%	18.09%	11.73%	8.99%
净利润(百万元)	30	169	244	357	463
净利润增长率	9.04%	461.79%	43.88%	46.36%	29.77%
EPS(元)	0.09	0.52	0.75	1.10	1.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.29%	11.87%	14.87%	18.29%	19.72%
P/E	220	39	27	19	14
P/B	7	5	4	3	3

买入(维持)

当前价/目标价:20.55/26.25元

目标期限:6个月

分析师

李伟峰 (执业证书编号:S0930514050002)

021-22169122

liweifeng@ebsecn.com

联系人

刘慨昂

021-22169110

liuka@ebsecn.com

市场数据

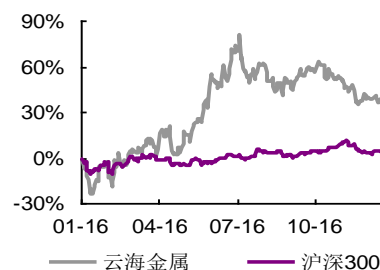
总股本(亿股):3.23

总市值(亿元):66.42

一年最低/最高(元):13.00/24.17

近3月换手率:119.66%

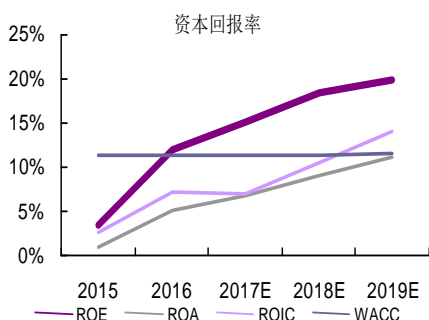
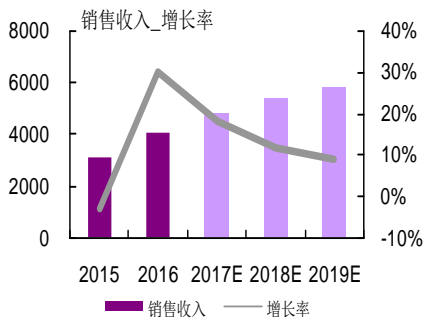
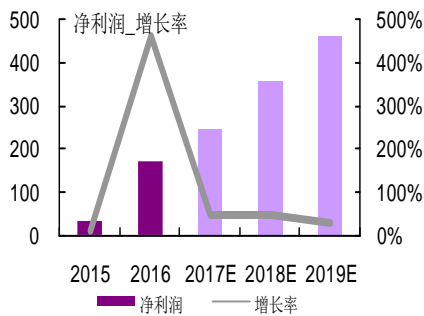
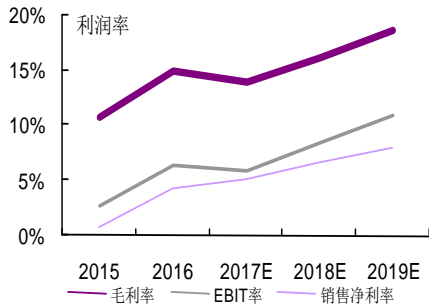
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	4.05	5.93	38.56
绝对	4.60	11.01	49.08

相关研报



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,113	4,048	4,780	5,341	5,821
营业成本	2,776	3,440	4,109	4,477	4,732
折旧和摊销	150	164	15	23	31
营业税费	15	24	26	29	32
销售费用	75	93	105	118	128
管理费用	155	210	234	262	285
财务费用	64	68	61	58	52
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	19	195	221	394	589
利润总额	31	218	321	469	609
少数股东损益	-7	5	0	0	0
归属母公司净利润	30.14	169.30	243.59	356.53	462.67

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	2,929	3,486	3,692	3,952	4,164
流动资产	1,323	1,789	1,919	2,118	2,278
货币资金	194	238	297	332	362
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	491	713	669	748	815
应收票据	58	106	107	120	130
其他应收款	13	12	49	55	60
存货	434	587	645	703	743
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	2	11	11	11	11
固定资产	1,222	1,290	1,383	1,462	1,530
无形资产	192	199	189	179	171
总负债	1,827	2,055	2,049	1,998	1,814
无息负债	426	522	587	625	653
有息负债	1,401	1,533	1,462	1,373	1,161
股东权益	1,102	1,431	1,643	1,954	2,351
股本	288	323	323	323	323
公积金	473	814	838	874	920
未分配利润	152	288	475	751	1,101
少数股东权益	187	5	5	5	5

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	242	121	306	311	444
净利润	30	169	244	357	463
折旧摊销	150	164	15	23	31
净营运资金增加	-16	432	51	161	132
其他	78	-645	-3	-229	-183
投资活动产生现金流	-270	-276	-84	-84	-84
净资本支出	-308	-266	-84	-84	-84
长期投资变化	2	11	0	0	0
其他资产变化	36	-20	0	0	0
融资活动现金流	-13	269	-163	-193	-330
股本变化	0	35	0	0	0
债务净变化	180	132	-70	-90	-212
无息负债变化	33	97	65	38	28
净现金流	-33	113	59	35	30

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-3.20%	30.05%	18.09%	11.73%	8.99%
净利润增长率	9.04%	461.79%	43.88%	46.36%	29.77%
EBITDA/EBITDA 增长率	2.60%	83.20%	-30.77%	60.70%	41.45%
EBIT/EBIT 增长率	-2.79%	216.97%	6.94%	60.80%	41.75%
估值指标					
PE	220	39	27	19	14
PB	7	5	4	3	3
EV/EBITDA	33	19	27	17	12
EV/EBIT	93	31	29	18	12
EV/NOPLAT	122	39	38	23	16
EV/Sales	2	2	2	2	1
EV/IC	3	3	3	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	10.81%	15.02%	14.04%	16.18%	18.71%
EBITDA 率	7.49%	10.55%	6.18%	8.89%	11.54%
EBIT 率	2.66%	6.49%	5.88%	8.46%	11.00%
税前净利润率	0.98%	5.38%	6.70%	8.78%	10.46%
税后净利润率 (归属母公司)	0.97%	4.18%	5.10%	6.68%	7.95%
ROA	0.79%	5.01%	6.60%	9.02%	11.11%
ROE (归属母公司) (摊薄)	3.29%	11.87%	14.87%	18.29%	19.72%
经营性 ROIC	2.52%	7.11%	6.90%	10.36%	13.91%
偿债能力					
流动比率	0.77	0.94	1.01	1.15	1.37
速动比率	0.52	0.63	0.67	0.77	0.93
归属母公司权益/有息债务	0.65	0.93	1.12	1.42	2.02
有形资产/有息债务	1.94	2.14	2.38	2.73	3.42
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.09	0.52	0.75	1.10	1.43
每股红利	0.09	0.10	0.14	0.20	0.26
每股经营现金流	0.75	0.37	0.95	0.96	1.37
每股自由现金流(FCFF)	-0.22	-0.95	0.36	0.39	0.94
每股净资产	2.83	4.41	5.07	6.03	7.26
每股销售收入	9.63	12.52	14.79	16.52	18.01

资料来源：光大证券、上市公司

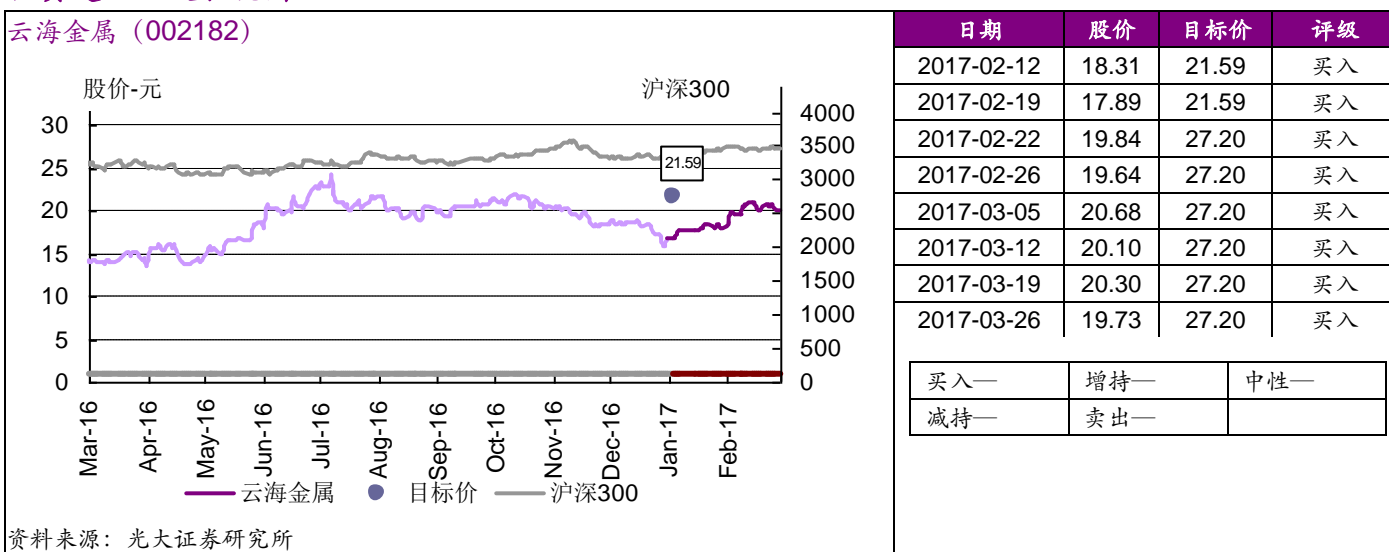
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

李伟峰，中国人民大学宏观经济研究所经济学硕士，中南大学冶金工程学院工学学士，曾在亚洲铝业（中国）有限公司从事研发工作，2011年从事有色金属行业研究，2014年加盟光大证券，2014年度金牛奖新材料行业第四名。重点覆盖有色金属、材料加工及新材料等领域。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 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% 至 15%；
 - 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；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
		郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebsecn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com	