

公司研究/中报点评

2017年07月27日

金属新材料/合金碳材 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 12.46
合理价格区间(元): 13.64~15.25

李斌 执业证书编号: S0570517050001
研究员 libin@htsc.com

孙雪琬 0755-82125064
联系人 sunxuewan@htsc.com

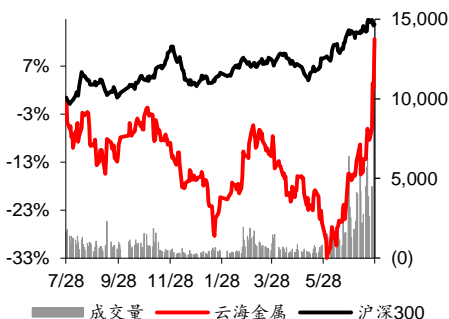
黄孚 010-56793948
联系人 huangfu@htsc.com

邱乐园 010-56793945
联系人 qiuleyuan@htsc.com

相关研究

- 1 《云海金属(002182,增持): 镁铝量价齐升, 深加工稳步发展》2017.03
- 2 《云海金属(002182): 盈利逐渐恢复, 深加工值得期待》2015.03
- 3 《云海金属(002182): 经营拐点确认, 未来扩张高毛利业务》2014.07

股价走势图



资料来源: Wind

产品销量提升, 深加工稳步发展

云海金属(002182)

公司上半年营收实现较快增长, 业绩符合此前预期

公司发布 2017 年半年报, 报告期内, 公司实现营业收入 23.45 亿元, 比去年同期增长 32.54%; 实现归属于母公司的净利润 0.95 亿元, 比去年同期增长 36.85%。公司收入及利润增长主要由于镁合金和铝合金等产品的销售量有所增加, 且收到政府补贴及诉讼案款, 非经常性损益增加。公司业绩情况符合此前业绩预报预期。

镁价抬升滞后原料成本, 产品盈利能力稳定

17 年上半年, 硅铁、煤炭等镁生产的主要原料价格持续上涨。据百川资讯数据, 17 年上半年硅铁均价为 5253 元/吨, 同比上涨了 23%; 上半年环渤海价格指数同比上涨 53%。由于原料涨价到下游产品销售提价的传导需要时间, 上半年镁价的涨幅滞后于原料成本的上涨。在成本等因素影响下, 上半年公司扣非后归母净利润同比下降 7.8%, 同时镁合金业务的毛利率也较去年同期下降 5.4%。但整体而言公司产品盈利能力稳定, 后期随着价格的传导, 毛利水平有望环比改善。

镁铝产能稳步提升, 深加工业务持续突围

公司镁铝合金产销量稳步增长, 同时用扩产、合资、并购等形式相结合, 发展镁铝压铸和挤压等深加工行业。公司目前拥有镁合金产能 17 万吨, 主要生产地为山西五台、安徽巢湖和广东惠州, 分别面向三个地区的客户。17 年公司于惠州、巢湖等地扩建的新增产能陆续投产中, 报告期内产品销量同比提升, 上半年公司镁、铝合金产品的营业收入较去年同期分别上涨 56.74% 和 26.04%。

轻量化迎发展机遇, 综合实力行业领先

从国内发展环境看, 镁作为独具国家独特地位的战略资源 and 新型结构材料, 将迎来又一个跨越式发展机遇期; 各国“节能减排”和轻量化工程的压力及技术创新、技术进步的持续推动下, 镁铝合金作为主要应用金属, 发展潜力较大。公司注重科研和技术创新, 自主研发水平行业领先; 作为江苏省高新技术企业, 生产设备及工艺都是公司自主创新, 并拥有多项专利, 原镁的生产指标处于行业领先水平。

镁行业深加工龙头, 维持公司“增持”评级

公司为镁加工龙头, 产业链布局完善, 外延式布局持续推进。由于上半年成本上涨过快, 公司毛利率受到影响, 适当谨慎下调公司全年业绩预测。预计公司 2017-2019 年收入分别为 51.81、62.19、71.45 亿元, 对应归属母公司净利润为 2.04、2.81、3.48 亿元, 对应 EPS 为 0.32、0.43、0.54 元, 对应 PE 分别为 40、29、23 倍, 维持公司“增持”评级。

风险提示: 镁铝等原材料价格波动; 汇率出现大幅波动; 金属下游需求不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	646.42
流通 A 股 (百万股)	450.73
52 周内股价区间 (元)	7.39-22.35
总市值 (百万元)	8,054
总资产 (百万元)	3,659
每股净资产 (元)	2.30

资料来源: 公司公告

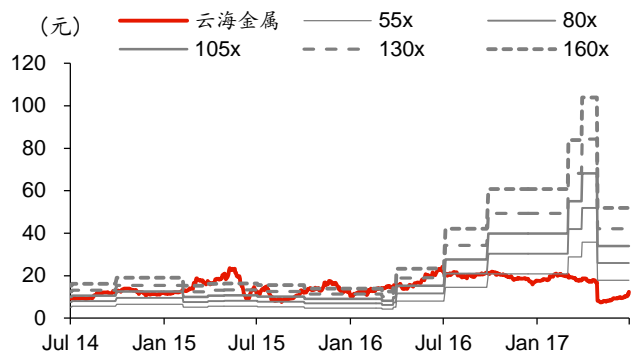
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3,113	4,048	5,181	6,219	7,145
+/-%	(3.20)	30.05	27.99	20.03	14.89
归属母公司净利润 (百万元)	30.14	169.30	203.84	280.66	348.26
+/-%	9.04	461.79	20.40	37.69	24.09
EPS (元, 最新摊薄)	0.05	0.26	0.32	0.43	0.54
PE (倍)	267.27	47.57	39.51	28.70	23.13

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

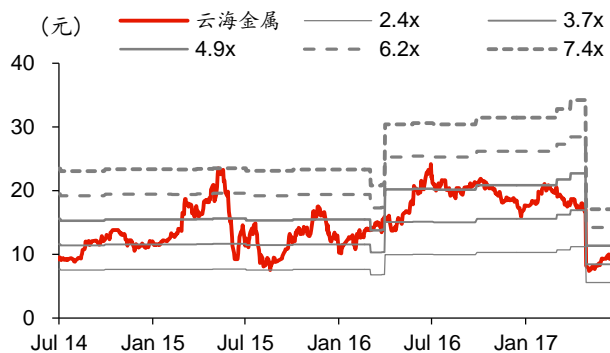
PE/PB - Bands

图表1: 云海金属历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 云海金属历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,323	1,789	1,873	2,261	2,596
现金	193.69	238.07	0.00	0.00	0.00
应收账款	491.07	712.82	831.14	1,027	1,182
其他应收账款	13.06	11.90	31.82	29.15	34.57
预付账款	81.46	92.81	117.31	143.10	162.57
存货	433.76	587.21	736.86	876.32	1,009
其他流动资产	109.87	146.11	156.06	184.90	207.08
非流动资产	1,606	1,697	1,534	1,375	1,209
长期投资	1.92	11.03	6.82	7.41	7.81
固定投资	1,222	1,290	1,201	1,077	935.10
无形资产	192.37	198.88	191.61	184.29	176.94
其他非流动资产	188.99	197.57	133.77	105.71	89.59
资产总计	2,929	3,486	3,407	3,635	3,805
流动负债	1,719	1,898	1,667	1,736	1,703
短期借款	1,401	1,533	1,219	1,208	1,110
应付账款	244.67	281.85	363.55	438.05	499.02
其他流动负债	73.75	83.93	84.96	89.63	93.46
非流动负债	107.21	156.71	138.12	139.02	140.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	107.21	156.71	138.12	139.02	140.43
负债合计	1,827	2,055	1,806	1,875	1,843
少数股东权益	186.89	4.91	3.22	1.52	(0.17)
股本	288.00	323.21	646.42	646.42	646.42
资本公积	449.56	789.31	466.10	466.10	466.10
留存公积	175.41	312.39	485.45	646.32	849.55
归属母公司股	915.11	1,426	1,598	1,759	1,962
负债和股东权益	2,929	3,486	3,407	3,635	3,805

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	242.44	121.17	202.38	221.93	330.35
净利润	23.26	174.74	202.14	278.97	346.56
折旧摊销	150.17	164.22	156.87	162.11	164.72
财务费用	64.21	67.93	97.84	90.65	86.59
投资损失	0.09	0.19	0.24	0.20	0.21
营运资金变动	(8.98)	(310.26)	(284.12)	(316.19)	(280.42)
其他经营现金	13.68	24.35	29.40	6.20	12.68
投资活动现金	(269.84)	(275.59)	3.87	(0.89)	(0.72)
资本支出	319.98	267.08	0.00	0.00	0.00
长期投资	8.97	9.30	(4.22)	0.59	0.41
其他投资现金	59.12	0.79	(0.34)	(0.30)	(0.31)
筹资活动现金	(12.91)	268.84	(444.31)	(221.04)	(329.63)
短期借款	180.00	131.50	(313.59)	(10.69)	(98.05)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	35.21	323.21	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	339.75	(323.21)	0.00	0.00
其他筹资现金	(192.91)	(237.63)	(130.73)	(210.35)	(231.58)
现金净增加额	(33.38)	112.53	(238.07)	0.00	0.00

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,113	4,048	5,181	6,219	7,145
营业成本	2,776	3,440	4,445	5,285	6,059
营业税金及附加	14.86	23.70	30.33	36.41	41.83
营业费用	75.04	93.41	121.34	144.93	166.78
管理费用	154.66	210.41	269.31	323.25	371.38
财务费用	64.21	67.93	97.84	90.65	86.59
资产减值损失	9.15	17.82	4.03	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.04	0.02	0.02
投资净收益	(0.09)	(0.19)	(0.24)	(0.20)	(0.21)
营业利润	18.60	194.67	212.68	338.83	419.25
营业外收入	19.42	29.33	34.76	0.00	0.00
营业外支出	7.37	6.30	6.79	6.73	6.68
利润总额	30.65	217.70	240.65	332.10	412.58
所得税	7.39	42.96	38.50	53.14	66.01
净利润	23.26	174.74	202.14	278.97	346.56
少数股东损益	(6.87)	5.43	(1.70)	(1.70)	(1.70)
归属母公司净利润	30.14	169.30	203.84	280.66	348.26
EBITDA	232.99	426.82	467.39	591.59	670.56
EPS (元)	0.10	0.52	0.32	0.43	0.54

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(3.20)	30.05	27.99	20.03	14.89
营业利润	92.96	946.39	9.25	59.32	23.74
归属母公司净利润	9.04	461.79	20.40	37.69	24.09
获利能力 (%)					
毛利率	10.81	15.02	14.20	15.02	15.20
净利率	0.97	4.18	3.93	4.51	4.87
ROE	3.29	11.87	12.76	15.96	17.75
ROIC	2.69	7.69	9.15	12.05	13.73
偿债能力					
资产负债率 (%)	62.37	58.94	53.00	51.57	48.44
净负债比率 (%)	76.70	74.57	67.51	64.44	60.23
流动比率	0.77	0.94	1.12	1.30	1.52
速动比率	0.52	0.63	0.68	0.80	0.93
营运能力					
总资产周转率	1.10	1.26	1.50	1.77	1.92
应收账款周转率	6.73	6.34	6.33	6.31	6.10
应付账款周转率	12.52	13.07	13.78	13.19	12.93
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.26	0.32	0.43	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.19	0.31	0.34	0.51
每股净资产(最新摊薄)	1.42	2.21	2.47	2.72	3.04
估值比率					
PE (倍)	267.27	47.57	39.51	28.70	23.13
PB (倍)	8.80	5.65	5.04	4.58	4.10
EV_EBITDA (倍)	39.83	21.74	19.86	15.69	13.84

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

电子邮件: ht-rd@htsc.com