

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年07月25日

市场数据

目前股价	8.5
总市值(亿元)	54.95
流通市值(亿元)	44.58
总股本(万股)	64,642
流通股本(万股)	52,453
12个月最高/最低	9.44/5.70

分析师

分析师：吴轩 S1070519040001

☎ 021-61680360

✉ wu_xuan_cgws.com

联系人（研究助理）：封谊敏

S1070119050047

☎ 021-31829728

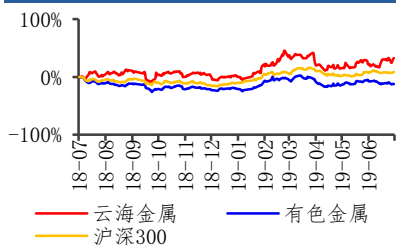
✉ fengyimin_cgws.com

联系人（研究助理）：孙志轩

S1070118120018

☎ 0755-83515597

✉ sunzhixuan_cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<扣非净利润大幅上涨 业绩基本符合预期>> 2019-04-25

净利润超预期增长 上游硅铁扩建与下游精深加工项目齐发力

——云海金属（002182）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,908.67	6,682.95	7,666.55
(+/-%)	15.83%	13.10%	14.72%
净利润(百万元)	601.88	503.66	554.50
(+/-%)	82.66%	-16.32%	10.09%
摊薄 EPS	0.93	0.78	0.86
PE	9.13	10.91	9.91

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 净利润大幅增长 半年度业绩超预期：**公司发布 2019 半年度业绩报告，受益于镁价维持高位且成本不断下滑，以及政府拆迁补偿导致的非经常性损益增加，公司上半年实现营业收入 24.64 亿元，同比增长 0.89%；归母净利润为 2.78 亿元，同比增长 91.08%；扣非后归母净利润为 1.06 亿元，同比增长 73.15%；EPS 为 0.43 元/股，相比一季度及前期预告，公司业绩实现超预期增长。公司预计今年 1-9 月实现归母净利润 4.8 亿-5.2 亿，同比增加 93.83%-109.83%，其中第三季度净利润预计变动幅度为 97%-136%。
- 镁价高位运行支撑业绩 拆迁补偿款陆续到位缓解资金压力：**2019 上半年镁合金均价 1.78 万元/吨，相比去年同期增长 11%；而原材料硅铁价格同比下滑 12%，环比下滑 10%，进一步扩大生产利润空间，支撑公司业绩稳步提升。同时，公司与南京溧水经济技术开发区总公司签署的关于本部厂区补偿总金额为 6.75 亿元，目前公司已累计收到 4.2 亿元，搬迁及补偿进展均如期进行。今年 6 月 18 日公司再次签署洪蓝项目关于云海精密厂区搬迁补偿金额约 1.76 亿元（不含税），及晶桥项目关于南京云开厂区搬迁补偿金额约 1.69 亿元（不含税），截止时间为 2022 年 12 月 30 日。随着政府拆迁补偿款陆续到位，公司资金压力将得以有效缓解，净利润有望实现显著提升。
- 扩建 30 万吨包头硅铁项目 充分保障公司上游原镁成本优势：**为确保公司原镁生产的原材料稳定供应，子公司包头云海拟出资 8 亿元投建年产 30 万吨的硅铁合金项目，预计实现净利润 1.3 亿元，投资回收期 6.13 年（含建设期）。目前公司位于包头的硅铁工厂产能仅为 1.6 万吨，新项目达产后公司将实现硅铁 100% 自给，进一步扩大公司原镁成本优势。
- 与行业多家伙伴战略合作 新投建项目助力下游精深加工不断延伸：**为拓展中间合金业务，公司出资 1.02 亿元与信发集团拟在山东聊城共同建设年产 10 万吨铝中间合金项目，公司股权占比 51%。项目紧邻信发集团，铝液原材料、能源供应及成本均有所保障，达产后预计实现净利润 7388

万元，投资回收期 5.55 年（含建设期）。7 月 10 日公司公告拟出资 2.35 亿元收购重庆博奥镁铝金属制造有限公司，因其专业从事镁铝合金中大型压铸产品的研发生产和销售，主要为汽车客户提供轻量化解决方案，结合公司在镁铝合金材料行业的领先优势，此次收购将有利于公司向下延伸产业链，完善精深加工布局，并实现我国西部市场的进一步扩张。

- **看好公司牵手宝钢加速汽车轻量化进程：**目前宝钢金属持有公司 8% 股权为公司第二大股东。2019 年度公司及子公司预计向宝钢金属及关联公司采购原料约 6 亿元，销售压铸、挤压件等产品 1000 万元。公司作为国内镁业龙头，与宝钢的战略结合，将从研发、生产到销售均形成优势互补，业务协同效应有望助推轻合金材料迅速打开市场，加速汽车轻量化进程。
- **投资建议：**我们预计公司 2019-2021 年实现净利润 6.02 亿元 / 5.04 亿元 / 5.55 亿元；EPS 分别为 0.93 元 / 0.78 元 / 0.86 元，对应 PE 分别为 9.13 / 10.91 / 9.91 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**镁价大幅下跌 汽车轻量化不及预期

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,926.86	5,101.05	5,908.67	6,682.95	7,666.55	成长性					
营业成本	4,303.24	4,320.61	4,922.20	5,597.92	6,383.87	营业收入增长	21.71%	3.54%	15.83%	13.10%	14.72%
销售费用	100.29	103.87	116.99	133.66	153.33	营业成本增长	25.10%	0.40%	13.92%	13.73%	14.04%
管理费用	261.34	99.11	124.08	147.02	168.66	营业利润增长	-15.12%	148.34%	76.16%	-16.15%	11.02%
研发费用	0.00	183.64	218.62	240.59	276.00	利润总额增长	-13.37%	113.26%	82.89%	-16.34%	10.09%
财务费用	86.77	98.62	106.36	113.61	115.00	净利润增长	-8.55%	112.83%	82.66%	-16.32%	10.09%
其他受益	29.63	45.88	24.77	35.33	30.05	盈利能力					
投资净收益	1.59	5.95	400.00	200.00	150.00	毛利率	12.66%	15.30%	16.70%	16.24%	16.73%
营业利润	165.23	410.33	722.86	606.11	672.92	销售净利率	3.35%	8.04%	12.23%	9.07%	8.78%
营业外收支	23.37	-8.12	12.76	9.34	4.66	ROE	6.91%	7.95%	23.85%	16.63%	14.02%
利润总额	188.60	402.21	735.62	615.45	677.58	ROIC	17.90%	14.29%	19.65%	14.69%	15.56%
所得税	35.36	73.64	132.41	110.78	121.96	营运效率					
少数股东损益	-1.58	-0.93	1.33	1.01	1.11	销售费用/营业收入	2.04%	2.04%	1.98%	2.00%	2.00%
净利润	154.82	329.50	601.88	503.66	554.50	管理费用/营业收入	5.30%	1.94%	2.10%	2.20%	2.20%
						研发费用/营业收入	0.00%	3.60%	3.70%	3.60%	3.60%
资产负债表						财务费用/营业收入	1.76%	1.93%	1.80%	1.70%	1.50%
						投资收益/营业利润	0.96%	1.45%	55.34%	33.00%	22.29%
流动资产	1,850.80	2,340.96	2,942.85	3,139.92	4,157.29	所得税/利润总额	18.75%	18.31%	18.00%	18.00%	18.00%
货币资金	147.08	306.60	590.87	801.95	1,149.98	应收账款周转率	6.65	6.05	6.00	6.32	6.32
应收账款	757.43	928.55	1,041.01	1,075.26	1,352.48	存货周转率	7.88	7.04	6.91	7.05	7.09
应收票据	156.00	181.86	195.64	175.63	250.29	流动资产周转率	2.71	2.43	2.24	2.20	2.10
存货	663.85	785.77	923.32	973.75	1,189.67	总资产周转率	1.37	1.24	1.20	1.22	1.23
非流动资产	1,870.87	2,186.25	2,343.57	2,520.96	2,625.60	偿债能力					
固定资产	1,336.68	1,346.31	1,336.61	1,345.87	1,320.14	资产负债率	58.29%	59.60%	52.15%	46.40%	41.58%
资产总计	3,721.68	4,527.21	5,286.43	5,660.88	6,782.89	流动比率	0.92	0.91	1.10	1.24	1.53
流动负债	2,021.83	2,567.93	2,679.08	2,536.86	2,710.27	速动比率	0.59	0.61	0.75	0.85	1.09
短期借款	1,586.23	2,098.15	2,208.07	2,050.40	2,173.01	每股指标 (元)					
应付款项	319.99	318.06	334.12	336.92	387.70	EPS	0.24	0.51	0.93	0.78	0.86
非流动负债	147.56	130.13	78.00	90.00	110.00	每股净资产	2.40	2.83	3.91	4.69	6.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.48	0.14	0.21	0.98	0.16
负债合计	2,169.39	2,698.07	2,757.08	2,626.86	2,820.27	每股经营现金/EPS	2.01	0.27	0.22	1.26	0.18
股东权益	1,552.29	1,829.15	2,529.35	3,034.02	3,962.62	估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	646.42	646.42	646.42	646.42	646.42	PE	35.49	16.68	9.13	10.91	9.91
留存收益	900.99	1,178.77	1,879.19	2,382.85	3,310.35	PEG	0.73	0.87	0.18	0.22	0.52
少数股东权益	3.33	2.40	3.73	4.74	5.85	PB	3.55	3.01	2.18	1.81	1.39
负债和权益总计	3,721.68	4,527.21	5,286.43	5,660.88	6,782.89	EV/EBITDA	17.08	10.36	7.05	7.42	6.60
						EV/SALES	1.51	1.11	1.18	0.99	0.83
现金流量表						EV/IC	2.55	1.64	1.74	1.59	1.32
						ROIC/WACC	0.65	1.19	1.64	1.23	1.30
经营活动现金流	807.70	90.04	133.72	632.36	102.42	REP	3.95	1.37	1.06	1.30	1.01
其中营运资本减少	-72.67	-438.85	-353.22	49.06	-603.19						
投资活动现金流	-1757.00	-236.48	50.00	-150.00	-135.00						
其中资本支出	17.65	121.90	550.00	550.00	485.00						
融资活动现金流	438.89	168.54	100.55	-271.28	380.60						
净现金总变化	-510.41	22.10	284.27	211.09	348.03						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

