



云海金属 (002182.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

镁产品盈利改善，铝深加工产业链延伸

事件

8月24日公司公布23半年报，1H23实现营收35.33亿元，同比-28.85%；归母净利1.21亿元，同比-75.86%；扣非归母净利1.11亿元，同比-77.28%。2Q23实现营收18.39亿元，环比+8.56%；归母净利0.71亿元，环比+39.69%；扣非归母净利0.65亿元，环比+43.49%。

点评

镁产品盈利能力边际改善，铝板块产品结构持续升级。2Q23长江有色镁锭均价2.29万元/吨，环比+9.04%，内蒙古75%硅铁均价7794.35元/吨，环比-6.54%，动力煤均价884元/吨，环比-21.52%。受益于2Q23镁价回升、原料价格下降，镁产品盈利能力边际改善，公司综合毛利率提升3.13个百分点至13.22%，ROE提升0.49个百分点至1.77%。(1)1H23受镁锭价格同比下跌影响，公司产品销售价格相应下降，导致镁合金营收同比-39.22%至12亿元，毛利率同比降低26.51个百分点至14.42%，镁合金深加工产品营收同比-7.67%至4.4亿元，毛利率同比提升5.49个百分点至7.93%，主因加工费稳定情况下原材料价格下跌。(2)公司持续升级铝板块产品结构，1H23铝挤压汽车结构件销量同比+38%，微通道扁管销量实现同比增长，其中家用空调微通道扁管占总销量28%。1H23铝合金营收同比-53.18%至5.7亿元，毛利率提升2.09个百分点至3.91%，铝合金深加工产品营收同比+15.11%至7.5亿元，毛利率降低0.46个百分点至9.99%，产品结构持续升级。

投建30万吨硅铁合金，提升成本控制能力。公司拟与腾达西铁集团对甘肃永通增资，公司持股66%，分两期建设年产30万吨硅铁合金项目，有助于进一步控制成本，提升镁合金产品盈利能力。

持续优化研发产品，推动镁合金深加工应用。公司进一步完善镁合金建筑模板表面处理工艺，与新能源汽车供应链企业深度合作开发新合金品种，镁储氢中试生产线逐步安装到位，预计4Q23开始试产，促进镁合金深加工应用，公司产品需求空间有望拓展。

项目建设稳步推进，产能有望持续提升。安徽铝业15万吨轻量化铝挤压型材及配套项目投产，签约13MW分布式光伏供应电力，兼顾效益与绿色。天津六合镁250万件镁合金压铸件完成电力增容，满足大吨位压铸设备电力需求，夯实项目建设及产能释放基础。随深加工项目建设推进，公司产能规模持续提升。

盈利预测&投资建议

预计公司23-25年营收分别为96/151/205亿元，实现归母净利润分别为4.54/11.26/16.71亿元，EPS分别为0.70/1.74/2.59元，对应PE分别为27.80/11.21/7.55倍。维持“买入”评级。

风险提示

项目建设不及预期，镁价大幅波动，市场需求波动风险，人民币汇率波动风险。

金属材料组

分析师：李超 (执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

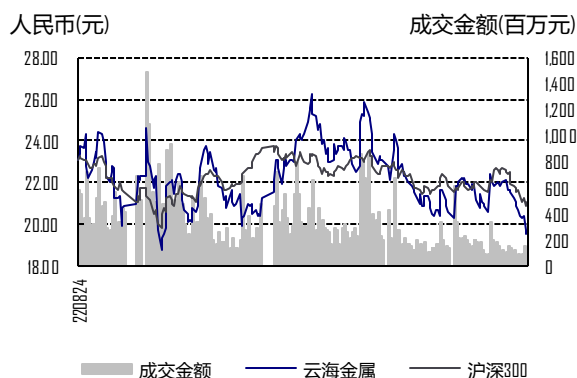
分析师：宋洋 (执业S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：19.52元

相关报告：

1.《云海金属公司深度研究：镁业龙头扩产在即，深加工持续延伸》，2023.7.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,117	9,105	9,598	15,094	20,540
营业收入增长率	36.52%	12.17%	5.42%	57.26%	36.07%
归母净利润(百万元)	493	611	454	1,126	1,671
归母净利润增长率	102.21%	24.03%	-25.76%	148.04%	48.47%
摊薄每股收益(元)	0.762	0.946	0.702	1.741	2.585
每股经营性现金流净额	0.09	2.08	1.52	1.09	2.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.55%	15.54%	10.50%	20.91%	23.91%
P/E	30.09	22.31	27.80	11.21	7.55
P/B	4.38	3.47	2.92	2.34	1.81

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	5,946	8,117	9,105	9,598	15,094	20,540
增长率		36.5%	12.2%	5.4%	57.3%	36.1%
主营业务成本	-5,182	-6,978	-7,640	-8,341	-12,647	-17,062
%销售收入	87.2%	86.0%	83.9%	86.9%	83.8%	83.1%
毛利	764	1,139	1,465	1,257	2,447	3,478
%销售收入	12.8%	14.0%	16.1%	13.1%	16.2%	16.9%
营业税金及附加	-37	-40	-48	-49	-77	-105
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-29	-30	-24	-25	-40	-54
%销售收入	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-117	-103	-140	-135	-212	-288
%销售收入	2.0%	1.3%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%
研发费用	-232	-309	-397	-392	-616	-839
%销售收入	3.9%	3.8%	4.4%	4.1%	4.1%	4.1%
息税前利润 (EBIT)	349	657	856	656	1,502	2,192
%销售收入	5.9%	8.1%	9.4%	6.8%	10.0%	10.7%
财务费用	-71	-99	-77	-107	-142	-179
%销售收入	1.2%	1.2%	0.8%	1.1%	0.9%	0.9%
资产减值损失	-14	-37	-30	0	0	0
公允价值变动收益	-3	0	2	0	0	0
投资收益	-2	-17	-18	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	281	587	785	550	1,360	2,013
营业利润率	4.7%	7.2%	8.6%	5.7%	9.0%	9.8%
营业外收支	1	-6	-3	0	0	0
税前利润	282	581	782	550	1,360	2,013
利润率	4.7%	7.2%	8.6%	5.7%	9.0%	9.8%
所得税	-40	-64	-98	-66	-163	-242
所得税率	14.0%	11.0%	12.6%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	243	517	684	484	1,197	1,771
少数股东损益	-1	25	72	30	71	100
归属于母公司的净利润	244	493	611	454	1,126	1,671
净利率	4.1%	6.1%	6.7%	4.7%	7.5%	8.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	243	517	684	484	1,197	1,771
少数股东损益	-1	25	72	30	71	100
非现金支出	197	240	292	383	525	678
非经营收益	67	84	82	111	150	191
营运资金变动	22	-785	285	5	-1,169	-1,176
经营活动现金净流	529	57	1,342	984	702	1,465
资本开支	-404	-834	-1,311	-1,406	-1,656	-1,906
投资	-14	-62	-491	0	0	0
其他	0	1	0	0	0	0
投资活动现金净流	-419	-896	-1,802	-1,406	-1,656	-1,906
股权募资	35	660	13	0	0	0
债权募资	94	315	857	698	1,367	898
其他	-196	-148	-375	-178	-215	-256
筹资活动现金净流	-67	827	496	520	1,152	642
现金净流量	41	-17	34	97	198	201

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	244	244	272	368	565	765
应收款项	1,684	2,240	1,963	1,778	2,795	3,804
存货	808	1,103	1,349	1,143	1,733	2,337
其他流动资产	340	543	254	331	461	594
流动资产	3,075	4,130	3,838	3,619	5,554	7,500
%总资产	53.1%	55.7%	42.4%	36.7%	42.9%	46.6%
长期投资	316	346	819	819	819	819
固定资产	1,856	2,313	3,348	4,276	5,267	6,309
%总资产	32.1%	31.2%	36.9%	43.3%	40.7%	39.2%
无形资产	334	331	409	504	645	833
非流动资产	2,715	3,280	5,225	6,248	7,379	8,608
%总资产	46.9%	44.3%	57.6%	63.3%	57.1%	53.4%
资产总计	5,790	7,410	9,063	9,867	12,933	16,107
短期借款	1,770	1,851	2,814	3,588	4,977	5,875
应付款项	857	998	1,216	908	1,377	1,858
其他流动负债	117	161	137	135	231	318
流动负债	2,745	3,011	4,167	4,631	6,586	8,052
长期贷款	0	240	110	110	110	110
其他长期负债	172	174	169	92	71	73
负债	2,918	3,425	4,446	4,832	6,766	8,234
普通股股东权益	2,819	3,388	3,935	4,322	5,383	6,989
其中：股本	646	646	646	646	646	646
未分配利润	1,579	1,979	2,500	2,889	3,950	5,556
少数股东权益	54	597	683	713	784	884
负债股东权益合计	5,790	7,410	9,063	9,867	12,933	16,107

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.377	0.762	0.946	0.702	1.741	2.585
每股净资产	4.360	5.241	6.087	6.685	8.327	10.812
每股经营现金净流	0.818	0.088	2.076	1.521	1.086	2.266
每股股利	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	8.65%	14.55%	15.54%	10.50%	20.91%	23.91%
总资产收益率	4.21%	6.65%	6.74%	4.60%	8.70%	10.38%
投入资本收益率	6.45%	9.62%	9.91%	6.61%	11.74%	13.91%
增长率						
主营业务收入增长率	6.70%	36.52%	12.17%	5.42%	57.26%	36.07%
EBIT增长率	-15.34%	88.44%	30.23%	-23.28%	128.85%	45.92%
净利润增长率	-73.23%	102.21%	24.03%	-25.76%	148.04%	48.47%
总资产增长率	13.07%	27.97%	22.31%	8.87%	31.07%	24.55%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.3	66.7	65.2	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	51.1	50.0	58.6	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	29.8	25.8	33.1	20.0	20.0	20.0
固定资产周转天数	89.6	72.8	110.7	136.5	105.9	91.0
偿债能力						
净负债/股东权益	53.12%	46.35%	57.38%	66.10%	73.31%	66.28%
EBIT利息保障倍数	4.9	6.6	11.1	6.2	10.5	12.2
资产负债率	50.38%	46.22%	49.05%	48.98%	52.32%	51.12%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-07-12	买入	21.95	23.72~23.72

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究