



买入 (维持)

所属行业: 有色金属
当前价格(元): 19.52

证券分析师

翟堃

资格编号: s0120523050002

邮箱: zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号: S0120522100003

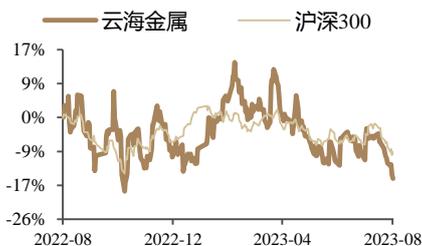
邮箱: zhangcx@tebon.com.cn

研究助理

康宇豪

邮箱: kangyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-6.60	-4.97	-10.43
相对涨幅(%)	-4.03	-1.33	-5.58

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《云海金属(002182.SZ): 镁合金龙头快速扩产, 汽车轻量化趋势有望提振镁需求》, 2023.4.18

云海金属 (002182.SZ): 二季度业绩环比改善, 远期产能翻倍增量明确

投资要点

- **事件: 公司披露 2023 年中报, 公司二季度业绩环比改善。**2023 年 H1 公司实现营业收入 35.33 亿元, 同比-28.85%; 实现归母净利润 1.21 亿元, 同比-75.86%; 实现扣非归母净利润 1.11 亿元, 同比-77.28%。公司二季度实现归母净利润 0.7 亿元, 环比一季度+137.25%, 公司业绩底部或已现, 未来有望持续发力。
- **23 年上半年镁价同比大幅下跌, 公司镁合金盈利能力持续承压。**2023 年 H1 公司镁合金业务营业收入 12 亿元, 同比-39.22%; 毛利率 14.42%, 较上年同期下降 26.51pct。23 年上半年镁锭平均价格 23922.88 元/吨, 同比-40.28%。镁价同比大幅下降对公司镁合金盈利能力起到较大影响。
- **镁深加工产品盈利能力改善, 开发大型压铸件及镁储氢材料, 未来盈利有望持续上行。**23 年 H1 公司镁深加工营收 4.40 亿元, 同比-7.67%, 毛利率 7.93%, 较上年同比提升 5.49%。2023 年上半年, 公司成功开发了国内外传统汽车及新能源汽车的仪表盘支架、座椅支架及车载电子等新项目。上半年公司还成功试制出一体化车身铸件和电池箱盖两类超大型新能源汽车结构件, 两个产品的投影面积均大于 2.2 m²。公司镁储氢中试生产线设备逐步安装到位, 预计四季度开始试产。经过前期的市场开发, 已与部分国内先进的镁储氢公司达成合作意向。
- **上游矿山资源储量丰富, 产能翻倍扩张有望贡献业绩增量。**公司拥有安徽巢湖青苔山白云矿和安徽池州青阳县花园物价冶镁用白云岩矿的采矿权, 储量约 14 亿吨, 完全投产后的开采规模预计可达 4300 万吨/年。同时公司原镁和镁合金产能数倍扩产, 预计产能落地后原镁产能可达 50 万吨/年 (21 年 10 万吨/年), 镁合金产能可达 50 万吨/年 (21 年 20 万吨), 产能投产后预计对公司业绩起到有利作用。
- **盈利预测:** 由于镁价持续低位运行, 我们下调了镁价假设和盈利预测, 预计公司 23-25 年营收分别为 108.32/161.80/236.53 亿元, 归母净利润为 5.07/10.93/16.42 亿元, 对应 PE24.86/11.55/7.68 倍, 公司有望通过产业链一体化优势, 从上中下游持续发力, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 镁价格下跌超预期; 镁需求增长不及预期; 公司产能投放不及预期

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	646.42		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	557.20	营业收入(百万元)	8,117	9,105	10,832	16,180	23,653
52 周内股价区间(元):	18.77-26.27	(+/-)YOY(%)	36.5%	12.2%	19.0%	49.4%	46.2%
总市值(百万元):	12,618.17	净利润(百万元)	493	611	507	1,093	1,642
总资产(百万元):	9,427.48	(+/-)YOY(%)	102.2%	24.0%	-17.0%	115.3%	50.3%
每股净资产(元):	6.17	全面摊薄 EPS(元)	0.76	0.95	0.79	1.69	2.54
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	14.0%	16.1%	13.3%	15.7%	15.9%
		净资产收益率(%)	14.5%	15.5%	11.4%	19.7%	22.9%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.95	0.79	1.69	2.54
每股净资产	6.09	6.87	8.56	11.10
每股经营现金流	2.08	1.59	2.33	3.14
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	22.31	24.86	11.55	7.68
P/B	3.47	2.84	2.28	1.76
P/S	1.60	1.35	0.90	0.62
EV/EBITDA	14.47	12.36	7.50	5.21
股息率%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	16.1%	13.3%	15.7%	15.9%
净利润率	7.5%	5.2%	7.6%	7.8%
净资产收益率	15.5%	11.4%	19.7%	22.9%
资产回报率	6.7%	5.1%	9.2%	11.1%
投资回报率	10.0%	8.5%	13.7%	16.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	12.2%	19.0%	49.4%	46.2%
EBIT 增长率	23.0%	-3.9%	93.3%	50.3%
净利润增长率	24.0%	-17.0%	115.3%	50.3%
偿债能力指标				
资产负债率	49.1%	48.3%	46.3%	44.1%
流动比率	0.9	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.7
现金比率	0.1	0.0	0.1	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	64.3	63.0	63.4	63.3
存货周转天数	57.8	54.9	55.9	55.6
总资产周转率	1.0	1.1	1.4	1.6
固定资产周转率	3.3	3.2	4.1	5.3

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	611	507	1,093	1,642
少数股东损益	72	60	129	195
非现金支出	292	471	564	690
非经营收益	82	150	176	209
营运资金变动	285	-159	-457	-705
经营活动现金流	1,342	1,030	1,506	2,030
资产	-1,311	-1,117	-1,185	-1,152
投资	-491	-334	-384	-367
其他	0	-22	-33	-48
投资活动现金流	-1,802	-1,473	-1,601	-1,567
债权募资	857	449	510	490
股权募资	13	0	0	0
其他	-375	-141	-165	-190
融资活动现金流	496	308	345	300
现金净流量	34	-136	251	763

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 8 月 24 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9,105	10,832	16,180	23,653
营业成本	7,640	9,391	13,633	19,884
毛利率%	16.1%	13.3%	15.7%	15.9%
营业税金及附加	48	54	81	118
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	24	43	65	106
营业费用率%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	140	167	249	364
管理费用率%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
研发费用	397	433	647	946
研发费用率%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
EBIT	864	830	1,605	2,412
财务费用	77	138	164	186
财务费用率%	0.8%	1.3%	1.0%	0.8%
资产减值损失	-20	0	0	0
投资收益	-18	-22	-33	-48
营业利润	785	643	1,390	2,085
营业外收支	-3	2	2	2
利润总额	782	645	1,392	2,087
EBITDA	1,126	1,283	2,150	3,042
所得税	98	78	170	250
有效所得税率%	12.6%	12.0%	12.2%	12.0%
少数股东损益	72	60	129	195
归属母公司所有者净利润	611	507	1,093	1,642

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	272	137	387	1,150
应收账款及应收票据	1,597	1,946	2,361	3,190
存货	1,349	1,200	1,300	1,400
其它流动资产	621	501	607	809
流动资产合计	3,838	3,784	4,655	6,549
长期股权投资	778	1,106	1,483	1,843
固定资产	2,761	3,363	3,983	4,482
在建工程	586	614	596	593
无形资产	299	352	414	473
非流动资产合计	5,225	6,237	7,281	8,199
资产总计	9,063	10,021	11,936	14,748
短期借款	2,484	2,933	3,444	3,934
应付票据及应付账款	1,128	1,023	1,089	1,402
预收账款	2	0	0	0
其它流动负债	552	601	717	889
流动负债合计	4,167	4,557	5,250	6,225
长期借款	110	110	110	110
其它长期负债	169	169	169	169
非流动负债合计	279	279	279	279
负债总计	4,446	4,836	5,529	6,504
实收资本	646	646	646	646
普通股股东权益	3,935	4,442	5,535	7,177
少数股东权益	683	743	873	1,067
负债和所有者权益合计	9,063	10,021	11,936	14,748

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。