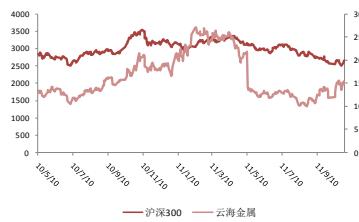


公司评价
中性（下调）
发行基本情况

截止日期	2011-10-28
收盘价	15.02 元
总股本	28800 万股
上市流通股	21143.98 万股
流通受限股	7656.02 万股

公司股价走势图

相关报告

《受益“轻量化”趋势，镁合金业务成长可期——云海金属（002182）研究报告》

2011-07-04

研发部

 何阳阳¹

SAC 执业证书编号：S1340510120005

联系电话：010-68858167

Email: luobaiyan@cnpsec.com

费用增长拖累公司业绩下滑

——云海金属（002182）2011年三季报点评

事件：

2011 年前三季度，公司共实现营业收入 267125.66 万元，同比增长 32.7%，环比增长 8.8%；营业成本 241543.12 万元，同比增长 32%，环比增长 9%；归母公司净利润 1866 万元，同比下降 29.57%，环比下降 71%，实现基本每股收益 0.065 元，同比下降 29.35%。总体来看，公司业绩表现不如预期。

点评：

- **毛利率有所提升，但费用增长拖累业绩下滑。**2011 年前三季度的铝锭价格呈现前高后低的走势，上海金属网铝价均值比年内高点下降了 8.53%，由于公司铝锭为外购，铝价下滑有助于缓解铝合金业务的成本压力，再加上五台云海镁合金项目陆续达产进一步镁合金毛利率，从而导致公司综合毛利率有所提升。但是随着公司销量增长，银行贷款规模的扩大以及银行贷款利率上调，前三季度公司销售费用和财务费用同比大幅增加了 135.1% 和 70.88%，进而导致公司营业利润同比下滑 40.15%，归母公司净利润同比下滑 29.57%。费用的大幅上涨导致公司业绩远不如预期。

- **可成污染事件或对公司业绩产生负面影响。**由于当地居民举报可成科技在苏州的工厂散发出怪味，目前可胜科技（苏州）有限公司和可利科技（苏州）有限公司已被环保局勒令停产整顿，全面恢复运营的时间存在不确定性。尽管停产暂未引发苹果变更供应商，但随着停产的持续势必会对公司出货量产生一定的影响。可成科技之前也表示工厂关闭后，产品出货必然会受到影响，公司已要求客户调整外壳采购，预计 10 月份的总出货量将下降 20%，而如果业务继续关闭，公司 11 月份的出货量或将下降 40%。目前可成科技不仅是云海金属的主要客户而且还是苹果笔记本电脑外壳和 iPhone 手机外壳材料的主要供应商，由于 iPhone 手机的外壳材料主要是铝合金，所以可成科技因为污染而停产可能会对公司四季度和全年的利润产生负面影响。

- **给予云海金属“中性”评级。**公司的业绩表现低于我们和市场的普遍预期，我们下调了公司的盈利预测，预计公司 2011—2013 年的 EPS 分别为：0.09 元，0.19 元，0.32 元，对应 PE 分别为：170X，79X，47X。尽管随着新项目的投产和铝合金、镁合金需求的恢复，公司的盈利能力会得到增强，但是由于财务费用大幅增长对公司业绩的影响短期内难以消除，可成污染事件也很可能会继续拖累公司四季度和全年的业绩表现，所以出于谨慎考虑，我们暂时给予公司“中性”评级。

- **风险提示：**1、在建工程进度放缓；2、公司产品销量下滑；3、电解铝、硅铁、煤炭等原辅料价格上涨；4、财务费用继续大幅增长；5、可成公司继续停产。

¹ 报告贡献人：罗柏言

图表 1：公司财务报表预测

资产负债表				现金流量表				利润表			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	
货币资金	265	321	533	761	经营活动现金流	-95	-114	-190	-271		
应收票据	181	218	363	518	投资活动现金流	-229	-277	-460	-657		
应收账款	282	341	567	809	筹资活动现金流	375	453	754	1075		
预付账款	109	132	220	314	现金净增加额	49	59	98	140		
其他应收款	3	4	6	9							
存货	616	744	1238	1766	利润表					单位：百万元	
其他流动资产	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E		
流动资产	1456	1760	2928	4176	营业收入	2841	3433	5712	8148		
长期投资	5	6	11	15	营业成本	2589	3124	5141	7251		
固定资产	955	1154	1921	2740	营业税金及附加	50	61	101	144		
无形资产	121	146	244	348	销售费用	40	77	120	163		
递延所得税	1	1	1	2	管理费用	82	99	164	235		
非流动资产	1155	1396	2323	3313	财务费用	53	85	131	179		
资产总计	2612	3156	5251	7489	营业利润	25	21	34	49		
短期借款	869	1050	1748	2493	利润总额	42	46	91	152		
应付票据	274	331	551	786	所得税	13	12	23	38		
应付账款	247	299	498	710	净利润	29	35	69	114		
预收款项	14	17	28	40	归属母公司净利润	28	25	55	91		
应交税费	-43	-52	-86	-123	EPS	0.10	0.09	0.19	0.32		
其他流动负债	0	0	0	0							
流动负债	1387	1676	2789	3977	主要财务指标						
长期借款	50	60	101	143	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E		
应付债券	78	95	158	225	营业收入 (%)	90%	21%	66%	43%		
预计负债	0	0	0	0	营业成本 (%)	96%	21%	65%	41%		
其他非流动负债	62	75	125	179	毛利率 (%)	8.88%	9.00%	10.00%	11.00%		
非流动负债	194	234	389	555	三项费率 (%)	6%	8%	7%	7%		
负债合计	1581	1910	3178	4533	净利润 (%)	484%	19%	97%	67%		
少数股东权益	142	172	286	408	ROE (%)	3%	2%	3%	4%		
归母公司权益	889	1074	1787	2549	P/S	1.52	1.26	0.76	0.53		
所有者权益合计	1031	1246	2073	2957	P/B	3.09	3.73	6.20	8.85		
负债和股东权益	2612	3156	5251	7489	P/E	153	170	79	47		

数据来源：公司公告 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

推荐： 预计未来6个月内，股票涨幅高于沪深300指数20%以上；

谨慎推荐： 预计未来6个月内，股票涨幅高于沪深300指数10%—20%；

中性： 预计未来6个月内，股票涨幅介于沪深300指数-10%—10%之间；

回避： 预计未来6个月内，股票涨幅低于沪深300指数10%以上；

行业投资评级标准：

强于大市： 预计未来6个月内，行业指数涨幅高于沪深300指数5%以上；

中性： 预计未来6个月内，行业指数涨幅介于沪深300指数-5%—5%之间；

弱于大市： 预计未来6个月内，行业指数涨幅低于沪深300指数5%以上；

可转债投资评级标准：

推荐： 预计未来6个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数10%以上；

谨慎推荐： 预计未来6个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数5%—10%；

中性： 预计未来6个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；

回避： 预计未来6个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅代表研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金管理销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为5.6亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于2002年，从事单一经纪业务。2006年4月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009年3月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009年10月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009年10月21日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010年11月，公司取得证券投资基金管理销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工200余名，保有客户数量5万余人，管理客户资产逾50亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。