

2013年03月07日

金属非金属新材料

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 9.58

目标价(元):

云海金属(002182)

镁合金业务有望量价齐升

投资评级: 未评级
大宗商品组
分析师: 李一为 (组长)

执业证书编号: S0290512070002

电话: 021-61681563

邮箱: liyw@zsyzq.com

研究助理: 汪凡

电话: 021-61681580

邮箱: wangf@zsyzq.com

联系人: 姜烨

电话: 021-61681566

公司基本数据

总股本(万股)	28800.00
流通 A 股/B 股(万股)	21631.75/0.00
资产负债率(%)	54.84
每股净资产(元)	3.10
市净率(倍)	3.09
净资产收益率(加权)	1.64
12 个月内最高/最低价	12.60/7.89

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

我们近期赴南京实地调研了云海金属,就公司生产经营情况以及未来发展思路,与公司相关高层领导进行了深入交流。

◎主要观点:

◆**镁合金业务有望量价齐升。**公司主要从事镁合金、铝合金、金属锆、及中间合金等产品的研发、生产和销售。巢湖云海镁合金项目一期5万吨正处于试生产阶段,二期剩余5万吨规划于2013年底投产,届时公司项目总产能达19万吨,市占率稳居国内首位。考虑到汽车行业产量增速回升和3C行业快速发展,旺季企业开工增加备货需求,预计镁锭价格存在温和反弹空间,利好公司业绩环比改善。

◆**公司自身具有环保基因。**汽车减重是降低单车能耗的主要途径之一,“十二五”国家政策大力支持的节能环保领域也应包括汽车轻量化项目的推进。随着镁合金加工工艺和产品性价比的继续提升,未来应用范围将逐步拓展至中低端车型,从而刺激镁合金产品需求大幅增长,公司作为镁合金行业龙头,未来市值成长空间值得期待。另一方面,由于原镁生产过程伴随大量污染,国家严格限制新上项目,甚至关停中小生产厂商,未来行业进入壁垒不断加强,有利于供给收缩。子公司苏州云海充分发挥靠近客户的独特优势,通过合作回收企业金属废料,2012年实现8500吨左右的镁资源循环利用规模,生产成本低廉使得回收业务板块毛利率较高。

◆**铝合金业务维持稳定。**公司目前铝合金产能28.5万吨,主要生产各种铝合金棒,其中高性能DC棒产品主要供货给富士康和可成科技等,涉足苹果产业链,未来需求存在保障。短期公司铝合金业务并无扩产计划,未来盈利水平提升主要依赖产品结构升级。

◆**盈利预测。**预计公司2012-2014年EPS分别为0.07、0.21和0.28元,对应PE为143、46和34倍,估值较高,具体评级请关注后续报告。

◎风险提示:

◆产能释放低于预期,产品价大幅下跌。

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	2841.20	3534.22	906.21	3608.44	4767.47	6134.30
同比增速(%)	89.69	24.39	3.56	2.10	32.12	28.67
净利润(百万)	28.19	3.78	9.20	19.30	60.60	81.78
同比增速(%)	456.02	-86.59	-33.36	410.27	214.01	34.96
毛利率(%)	8.88	8.97	8.66	9.64	11.17	11.79
每股盈利(元)	0.15	0.01	0.03	0.07	0.21	0.28
ROE(%)	2.95	0.36	0.81	1.75	5.30	6.73
PE(倍)	103.49	1059.69		142.97	45.53	33.74

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1076.03	1822.02	2029.64	2551.51
现金	135.56	306.77	344.42	399.99
应收账款	344.83	419.36	497.44	650.49
其它应收款	2.20	7.60	3.00	9.42
预付账款	108.32	192.65	148.80	287.42
存货	409.06	743.29	837.11	997.02
其他	76.06	152.35	198.87	207.17
非流动资产	1291.34	1248.43	1633.32	2076.22
长期投资	5.12	4.50	3.99	3.52
固定资产	999.60	978.80	1309.56	1683.83
无形资产	166.57	166.67	214.94	272.69
其他	120.05	98.46	104.82	116.18
资产总计	2367.36	3070.45	3662.96	4627.73
流动负债	1210.19	1900.52	2411.06	3280.85
短期借款	899.45	1029.31	2021.89	2129.08
应付账款	189.52	369.11	294.40	534.61
其他	121.21	502.10	94.77	617.16
非流动负债	66.18	56.93	79.49	89.81
长期借款	0.00	-3.01	15.72	26.51
其他	66.18	59.94	63.77	63.29
负债合计	1276.36	1957.45	2490.55	3370.66
少数股东权益	198.38	201.08	204.70	209.17
归属母公司股东权益	892.62	911.92	967.72	1047.90
负债和股东权益	2367.36	3070.45	3662.96	4627.73

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	185.41	221.89	-402.05	638.66
净利润	10.87	22.00	64.22	86.25
折旧摊销	100.92	78.45	96.92	131.91
财务费用	83.30	59.48	92.94	128.16
投资损失	-0.41	-0.63	-0.41	-0.48
营运资金变动	-34.91	64.48	-656.61	292.54
其它	25.63	-1.88	0.89	0.27
投资活动现金流	-232.96	-33.96	-482.05	-574.45
资本支出	134.86	-36.57	382.02	443.72
长期投资	-0.14	-0.62	-0.51	-0.47
其他	-98.24	-71.15	-100.53	-131.20
筹资活动现金流	-7.42	-266.46	-0.97	-122.45
短期借款	30.16	-119.87	69.86	-6.62
长期借款	-128.46	-3.01	18.73	10.79
其他	90.89	-143.58	-89.56	-126.63
现金净增加额	-54.97	-78.53	-885.06	-58.24

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3534.22	3608.44	4767.47	6134.30
营业成本	3217.37	3260.59	4234.94	5411.07
营业税金及附加	53.46	59.24	75.19	98.72
营业费用	82.00	79.39	104.88	134.95
管理费用	95.95	119.08	157.33	202.43
财务费用	83.30	59.48	92.94	128.16
资产减值损失	3.28	11.15	7.91	11.61
公允价值变动收益	-0.24	-0.08	-0.11	-0.14
投资净收益	0.41	0.63	0.41	0.48
营业利润	-0.97	20.08	94.58	147.70
营业外收入	28.15	25.00	25.27	26.14
营业外支出	2.10	3.46	3.85	3.14
利润总额	25.07	41.62	115.99	170.70
所得税	14.20	19.62	51.78	84.44
净利润	10.87	22.00	64.22	86.25
少数股东损益	7.09	2.70	3.62	4.47
归属母公司净利润	3.78	19.30	60.60	81.78
EBITDA	175.90	171.24	294.89	416.66
EPS (元)	0.01	0.067	0.21	0.28

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	24.39%	2.10%	32.12%	28.67%
营业利润	-103.9%	2165%	371.0%	56.17%
归属母公司净利润	-86.6%	410.3%	214.0%	34.96%
获利能力				
毛利率	8.97%	9.64%	11.17%	11.79%
净利率	0.31%	0.61%	1.35%	1.41%
ROE	0.36%	1.75%	5.30%	6.73%
ROIC	1.68%	2.46%	3.57%	4.40%
偿债能力				
资产负债率	53.91%	63.75%	67.99%	72.84%
净负债比率	89.71%	92.21%	174.19%	172.16%
流动比率	0.89	0.96	0.84	0.78
速动比率	0.55	0.57	0.49	0.47
营运能力				
总资产周转率	1.42	1.33	1.42	1.48
应收账款周转率	0.10	0.12	0.10	0.11
应付账款周转率	14.72	11.67	12.77	13.05
每股指标(元)				
每股收益	0.01	0.07	0.21	0.28
每股经营现金	0.64	0.77	-1.40	2.22
每股净资产	3.79	3.86	4.07	4.36
估值比率				
P/E	1059.69	142.97	45.53	33.74
P/B	4.49	3.03	2.85	2.63
EV/EBITDA	29.04	21.81	16.01	11.50

资料来源：港澳资讯、中山证券研究所

分析师介绍

李一为：有色行业资深研究员，分析师（大宗商品组组长），钢铁冶金专业博士毕业，高级工程师，复旦大学经济学院兼职授课教授。曾任职于安徽工业大学、宝钢股份不锈钢事业部，具有 20 多年的教学科研、生产技术、采购和企业管理、券商行业研究等工作经历，承担过国家自然科学基金以及宝钢集团重点科研项目，熟悉钢铁冶金、热能工程、耐火材料、有色金属等多个专业领域。

研究助理介绍

汪凡：有色金属行业研究员，工学硕士，两年证券从业经历，2010 年 8 月加入中山证券研究所。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告列明的日期后3个月内，以行业股票指数相对同期市场基准指数（中证800指数）收益率的预期表现为标准，区分为以下四级：

强于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上；

同步大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告列明的发布日期后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：强于行业指数15%以上；

持有：强于行业指数5%~15%；

中性：相对于行业指数表现在-5%~5%之间；

卖出：弱于行业指数5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

要求披露

本报告由中山证券有限责任公司（简称“中山证券”或者“本公司”）研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

机构业务部咨询经理

上海

姜烨

021-61681566

北京

深圳

风险提示及免责声明:

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您有可能无法全额取回已投资的金额。
- ★ 本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。
- ★ 本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应当视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。
- ★ 任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。
- ★ 本报告基于已公开的资料或信息撰写，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。
- ★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对其内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。
- ★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。
- ★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。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。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。
- ★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。