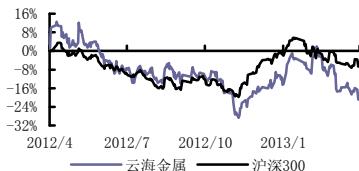


原材料 - 有色

2013 年 4 月 25 日

市场数据	2013 年 4 月 24 日
当前价格 (元)	7.90
52 周价格区间 (元)	7.00-11.04
总市值 (百万)	2275.20
流通市值 (百万)	1726.96
总股本 (百万股)	288.00
流通股 (百万股)	218.60
日均成交额 (百万)	47.57
近一月换手 (%)	27.58%
Beta (2 年)	1.3
第一大股东	梅小明
公司网址	http://www.rsm.com.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
云海金属	-33.48%	-13.57%	-43.57%
沪深 300	-4.69%	-3.38%	-4.20%

相关报告

周宠

执业证书号: S1030511010002

0755-83199424

zhouchong@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 周宠, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

2013 年镁合金贡献将加大

—云海金属 (002182) 2013 年一季报点评

评级: 增持(维持)

预测指标	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	3493	4907	5659	6774
净利润 (百万元)	20	54	96	130
每股收益 (元)	0.07	0.19	0.33	0.45
净利润增长率 %	424%	171%	78%	36%
市盈率	120	44	25	18

资料来源: 世纪证券研究所

- 公司公布 13 年一季报, 2013 年一季度公司实现营业收入 7.81 亿元, 同比增长 4.66%; 归属于上市公司股东的净利润为 -53.62 万元, 同比增长 93.59%; 基本每股收益为 -0.002 元, 同比增长 93.67%。基本每股收益 -0.0019 元。2013 年 1-6 月公司净利预增 49.92%-98.66%。
- 利润同比增长的主要原因在于加强了费用控制。报告期内, 公司对各项费用进行严格控制, 推行了 SAP、一网通等管理软件, 执行了对全集团各子公司利润考核的机制, 三项费用均同比有所下降。其中, 销售费用降低 6.22%, 管理费用降低 7.47%, 财务费用降低 9%, 三项费用合计 6082.75 万元, 同比下降 7.54%。
- 巢湖云海 2013 年将贡献约 2 万吨产量, 未来镁合金产品的毛利率将持续上升。公司在建项目巢湖 10 万吨镁合金项目进度接近尾声, 12 年底项目第一期 5 万吨已经建成并进入试产状态, 预计今年将贡献 2 万吨左右产量。公司拥有巢湖市青苔山的镁矿及冶金用白云岩的采矿权, 将形成具有白云石—原镁—镁合金的一体化产业链。一方面, 项目的投产将使镁品的产能得到进一步释放; 另一方面, 新工艺将更有利于成本控制; 第三方面, 白云岩的采矿投产有望进一步降低原料成本。
- 公司未来利润增长点。一是五台云海技改完成, 随着产能利用率逐步提升, 成本优势渐显; 二是巢湖 10 万吨镁合金产能逐步投放; 三是公司期间费用有较大的下降空间, 特别是财务费用控制将对利润提升产生明显效果。
- 估值与预测。公司 2013~2015 年 EPS 分别为 0.19 元/0.33 元/0.45 元, 对应 PE 为 44 倍/25 倍/18 倍。公司正处于业务扩张时期, 同时受益产业政策支持, 业绩可实现稳步增长, 维持“增持”评级。
- 风险因素。募投项目低于预期的风险; 产品跌价的风险。费用增加过快的风险。

盈利预测

假设条件如下：

- 1、未来三年铝合金销量维持在 21 万吨，镁合金销量分别 8、12、18 万吨。
- 2、毛利率假定稳定。
- 3、铝、镁合金价格在 15000、18000 元/吨左右。
- 4、所得税率 25%。

Figure 1 盈利预测

	2012	2013E	2014E	2015E
营业总收入(百万元 人民币)	3493	4907	5659	6774
营业成本(百万元 人民币)	3164	4531	5154	6129
营业税金及附加(百万元 人民币)	32	35	49	64
销售费用(百万元 人民币)	78	85	119	142
管理费用(百万元 人民币)	122	123	131	145
财务费用(百万元 人民币)	70	70	85	99
营业利润(百万元 人民币)	18	61	118	191
加：营业外收支(百万元 人民币)	13	25	25	0
利润总额(百万元 人民币)	27	84	141	188
减：所得税(百万元 人民币)	9	21	35	47
净利润(百万元 人民币)	17	63	106	141
减：少数股东损益(百万元 人民币)	(3)	9	10	11
归属于母公司所有者的净利润(百万元 人民币)	20	54	96	130
每股收益：	0.07	0.19	0.33	0.45

资料来源：WIND 世纪证券研究所

盈利预测与估值。预计公司 2013-2015 年动态 PE 分别为 44 倍、25 倍和 18 倍，目前估值水平偏高，考虑到公司行业地位与可成长性预期，给予“增持”评级。需要密切关注新项目的进展情况。

其他

风险因素。募投项目低于预期的风险；产品跌价的风险。费用增加过快的风险。

世纪证券投资评级标准:**股票投资评级**

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.