

业绩稳步增长, 布局产业链深加工

——云海金属（002182）2015 年财报点评

2016 年 04 月 21 日

推荐/首次

云海金属

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014	
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032	
刘岗	联系人		
	liugang@dxzq.net.cn	010-66554021	

事件:

公司 2015 年营业收入为 31.1 亿元, 同比下降 3.2%; 归属于上市公司股东的净利润为 3013.6 万元, 同比上升 9.04%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2370 万元, 同比下降 7.93%; 基本每股收益为 0.1 元/股。

公司分季度财务指标

指标	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4
营业收入 (百万元)	829.06	784.93	806.43	717.36	770.41	796.04	828.85
增长率 (%)	-12.89%	-22.12%	-17.67%	-9.80%	-7.07%	1.42%	2.78%
毛利率 (%)	11.76%	10.45%	9.00%	9.55%	11.45%	10.20%	11.91%
期间费用率 (%)	8.81%	9.16%	9.89%	9.47%	9.72%	8.97%	9.61%
营业利润率 (%)	2.00%	1.21%	-2.27%	-0.40%	0.99%	0.54%	1.15%
净利润 (百万元)	13.29	6.99	-0.92	-0.37	10.72	6.61	6.31
增长率 (%)	237.10%	-558.22%	-130.27%	-68.78%	-19.35%	-05.47%	-784.00%
每股盈利 (季度, 元)	0.04	0.04	0.00	0.01	0.04	0.03	0.02
资产负债率 (%)	57.86%	57.87%	59.33%	61.01%	62.38%	63.66%	62.37%
净资产收益率 (%)	1.21%	0.63%	-0.08%	-0.03%	0.98%	0.60%	0.57%
总资产收益率 (%)	0.51%	0.27%	-0.03%	-0.01%	0.37%	0.22%	0.22%

观点:

营业收入的下降主要由于原材料—镁铝价格下降导致。2015年, 公司营业收入为31.1亿元, 较去年同期下降3.2%, 其原因主要由于原材料价格下跌所致, 同期镁、铝价格分别下降14%、17%, 给公司的成本控制造成一定影响, 但主营产品镁铝合金的销售量较去年增加约4.32%, 弥补了产品价格下降的不足。

通过增资、收购拓宽铝产业规模, 扩大空调微通道扁管的生产规模。2015年7月, 一方面公司通过对扬州瑞斯乐复合金属材料有限公司增资4500万, 满足其资金需求; 另一方面扬州瑞斯乐出资8500余万元收购江苏振兴铝业有限公司的破产资产。扬州瑞斯乐公司和江苏振兴铝业有限公司均从事空调微通道扁管的企业, 收购后空调扁管的营业收入较去年同期上涨892.04%, 成为公司营业收入增长最快的分产品, 有利于公司铝产业链向精深加工方向的发展, 提高公司整体的盈利能力。

提高技术水平拟设立公司研发中心。目前我国镁合金、铝合金研究与应用技术水平普遍偏低，2015年公司研发投入金额上升10.17%，公司计划未来将研发体系进行整合，集中研发资源，提高公司科研设施与仪器的利用率，提高公司的科研实力，加强公司的品牌影响力和核心竞争力，加快镁合金和铝合金材料开发和应用，提高镁合金的技术水平。

公司镁合金业务从基础材料到精密压铸生产。2015年2月，公司于宜安科技签署《投资合作协议》，拟在安徽巢湖共同投资5亿元建设轻合金精密压铸件生产基地。宜安科技专业从事镁铝合金精密压铸的生产，在压铸深加工及液态金属生产领域具备业内领先的研发及生产能力，公司与宜安科技签署投资合作协议，发挥各自在专攻领域的特长优势，未来有利于公司产业链向精深加工方向发展，提高公司整体的盈利能力。

优化资本结构，提升公司抗风险能力。公司为优化资本结构，提升公司抗风险能力，推动公司业务战略发展，拟以11.46元/股向控股股东梅小明、杭州联创投资管理有限公司、宣浦股权投资基金和楼建峰非公开发行不超过6亿元用以补充流动性资产，发行数量为52,816,901股，目前已获得证监会核准批文。此次非公开发行一方面肯定了公司对镁产业发展空间广阔的肯定，另一方面也表明公司深化镁产业链布局，巩固市场领先地位的决心。

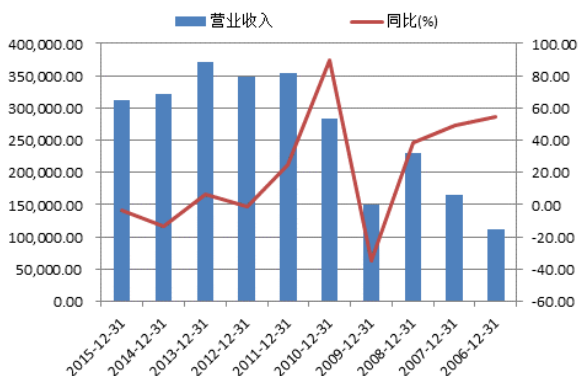
结论：

公司以镁铝合金业务为基础，从基础材料逐渐向精密合金材料发展，利用市场资源优势，简化业务流程，纵向深挖市场，向集约型生产方式迈进，外部基金投资表明了市场对公司前景的信心。我们预计公司2016年、2017年EPS分别为0.23元/股和0.38元/股，对应P/E分别为60x和36x。首次覆盖，给予公司“推荐”的投资评级。

风险提示：

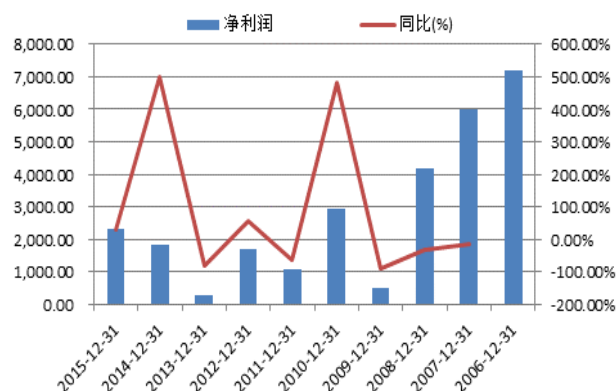
1. 项目研发风险；2. 人才流失风险。

图 1:云海金属营业收入及其增速



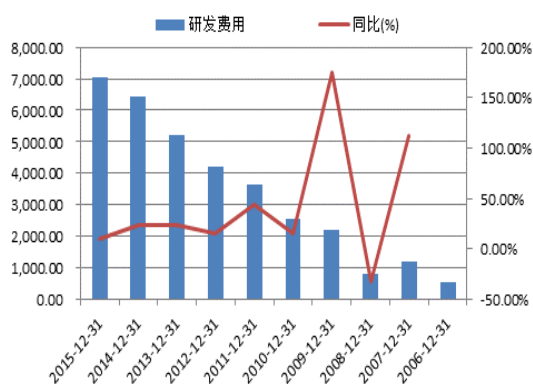
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2:云海金属净利润及其增速



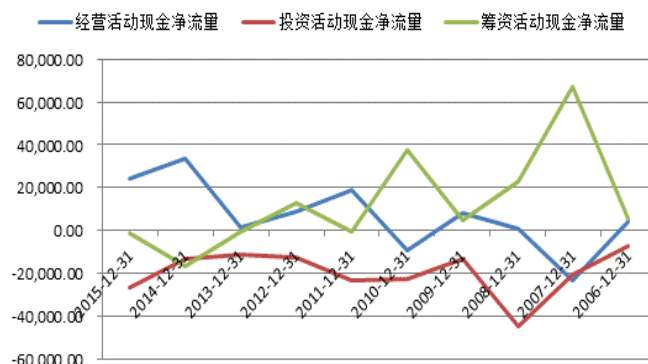
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3:云海金属研发费用及其增长率



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4:云海金属销售费用率、管理费用率



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1306	1323	1388	1668	1957	营业收入	3216	3113	3554	4356	5183
货币资金	214	194	227	279	332	营业成本	2895	2776	3165	3855	4573
应收账款	381	491	487	597	710	营业税金及附加	15	15	0	0	0
其他应收款	80	13	15	18	22	营业费用	71	75	82	100	119
预付款项	54	81	81	81	81	管理费用	146	155	167	205	244
存货	492	434	477	581	689	财务费用	75	64	81	85	93
其他流动资产	39	52	52	52	52	资产减值损失	3.80	9.15	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1413	1606	1521	1422	1328	公允价值变动收益	0.24	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4	2	3	3	3	投资净收益	-0.69	-0.09	2.00	2.00	2.00
固定资产	1149.7	1222.4	1194.8	1140.5	1072.1	营业利润	10	19	60	113	156
无形资产	179	192	190	187	184	营业外收入	12.69	19.42	20.00	25.00	30.00
其他非流动资产	24	58	60	55	50	营业外支出	7.13	7.37	5.00	5.00	5.00
资产总计	2719	2929	2909	3090	3285	利润总额	15	31	75	133	181
流动负债合计	1493	1719	1664	1853	2057	所得税	-3	7	11	20	27
短期借款	1221	1401	1380	1523	1677	净利润	18	23	64	113	154
应付账款	199	245	217	264	313	少数股东损益	-9	-7	-9	-9	-9
预收款项	12	13	13	13	13	归属母公司净利润	28	30	73	122	163
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	227	233	225	282	333
非流动负债合计	120	107	13	13	13	BPS（元）	0.10	0.10	0.23	0.38	0.50
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1613	1827	1677	1866	2070	成长能力					
少数股东权益	193	187	178	169	160	营业收入增长	3.3%	-3.2%	14.17%	22.56%	19.00%
实收资本(或股本)	288	288	323	323	323	营业利润增长	-50.4%	385.7%	224.62	87.90%	37.49%
资本公积	450	450	450	450	450	归属于母公司净利润	142.5%	244.7%	142.51	67.55%	33.00%
未分配利润	153	152	149	143	134	获利能力					
归属母公司股东权	913	915	948	948	948	毛利率(%)	9.97%	10.81%	10.93%	11.50%	11.76%
负债和所有者权	2719	2929	2909	3090	3285	净利率(%)	0.57%	0.75%	1.80%	2.60%	2.97%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润(%)	1.02%	1.03%	2.51%	3.96%	4.96%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	3.03%	3.29%	7.71%	12.91%	17.18%
经营活动现金流	336	242	177	109	147	偿债能力					
净利润	18	23	64	113	154	资产负债率(%)	59.33%	62.37%	57.63%	60.40%	63.02%
折旧摊销	141.78	150.07	0.00	83.63	84.50	流动比率	0.87	0.77	0.83	0.90	0.95
财务费用	75	64	81	85	93	速动比率	0.55	0.52	0.55	0.59	0.62
应付账款的变化	0	0	-28	47	49	营运能力					
预收账款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.18	1.10	1.22	1.45	1.63
投资活动现金流	-136	-270	-1	7	7	应收账款周转率	7	7	7	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	14.96	14.04	15.40	18.12	17.96
长期投资	4	2	3	3	3	每股指标(元)					
投资收益	-1	0	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.10	0.10	0.23	0.38	0.50
筹资活动现金流	-165	-13	-141	-64	-101	每股净现金流(最新)	0.12	-0.14	0.10	0.16	0.16
短期借款	1221	1401	1380	1523	1677	每股净资产(最新摊)	3.17	3.18	2.93	2.93	2.93
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	35	0	0	P/E	141.35	129.73	60.01	35.82	26.93
资本公积增加	-3	0	0	0	0	P/B	4.28	4.27	4.63	4.63	4.63
现金净增加额	35	-40	34	51	53	EV/EBITDA	21.69	21.97	24.58	19.99	17.19

资料来源：Wind，东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，7 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

刘岗

刘岗，材料学硕士、冶金科学与工程学士。有色冶炼加工行业 8 年从业经验，对有色金属行业产业结构、发展趋势、主要上市公司的发展战略、多种有色金属市场价格波动都有较为深入的研究。2015 年加入东兴证券研究所，主要负责有色金属板块的行业研究工作。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。