

云海金属 (002182)

公司研究/点评报告

全年业绩稳步提升, 牵手宝钢拓宽发展空间

—云海金属(002182)年报点评

点评报告/有色金属

2019年03月21日

一、事件概述

云海金属于3月20日发布2018年年度报告。报告期内公司实现营业收入51.01亿元, 同比增长3.54%; 实现归母净利润3.30亿元, 同比增长112.83%。

二、分析与判断

➤ 镁价上涨助推公司业绩提升, 行业高景气度有望持续

报告期内公司主营产品销售价格有所上涨, 支撑其营收规模扩张; 同时受益于良好的成本控制和拆迁补偿款的到位, 公司业绩大幅增厚。报告期内全球原镁供应趋紧, 国内产能集中区域(陕西、山西等)部分镁企因环保政策趋严、融资渠道受限等原因而被迫关停检修甚至停业整顿, 导致全年原镁产量大幅减少(据国家统计局公布数据, 2018年全国镁产量共计69.56万吨, 同比降幅超三成); 与此同时, 能源、环保等政策的加码使得汽车轻量化需求更为迫切, 从而进一步拉动对于镁合金的需求, 供需格局的持续抽紧持续为镁价的上涨提供动力, 行业有望维持高景气度并使公司业绩持续受益。

➤ 牵手巨头, 共同推动汽车轻量化材料领域战略布局

报告期内公司引入宝钢金属作为战略投资者, 公司控股股东、实际控制人梅小明先生于12月末将上市公司总股本的8%按7.02元/股的价格转让给宝钢金属, 后者作为宝钢集团全资子公司之一、是国内汽车板行业龙头企业(在国内高端冷轧汽车板领域市占率超过50%)。双方的携手将有利于彼此优质资源的整合, 并拓展公司镁合金等产品的应用领域。

➤ 扩产项目稳步推进, 逐步打开未来业绩增长空间

公司现有18万吨镁合金和10万吨原镁产能(镁合金产品销量占全球30%以上, 位居行业第一)、28万吨铝合金产能、3000吨金属镗产能以及1万吨微通道扁管产能; 以此为基础, 扬州瑞斯乐投资新建年产1万吨微通道扁管项目(预计2020年达产), 惠州云海镁业年产3万吨镁合金和3000吨压铸件生产线项目进度已过半, 此外巢湖云海镁业有限公司拟以自有资金投资建设年产5万吨高性能铝合金棒材项目。公司在镁、铝、压铸件等领域的产能将逐步扩张, 打开未来业绩增长空间。

三、投资建议

考虑到以镁为代表的行业高景气度有望持续、相关金属及合金价格将获得较强支撑以及公司扩产项目按计划稳步推进, 我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.53/0.61/0.75元, 对应当前股价的PE分别为18/16/13X, 估值在可比上市公司中处于中低水平, 予以“推荐”评级。

四、风险提示

金属价格超预期下跌, 公司扩产项目建设及投产进度不及预期, 下游需求超预期下滑。

推荐

维持评级

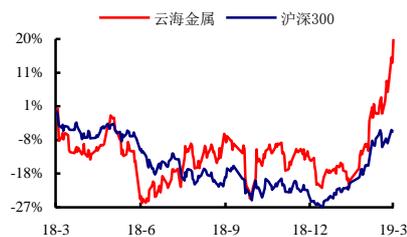
当前价格: 9.43元

交易数据

2019-3-20

近12个月最高/最低(元)	9.43/5.8
总股本(百万股)	646
流通股本(百万股)	451
流通股比例(%)	69.76
总市值(亿元)	61
流通市值(亿元)	43

该股与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

研究助理: 孙宇翔

执业证号: S0100118010030

电话: 010-85127513

邮箱: sunyuxiang@mszq.com

研究助理: 薛绍阳

执业证号: S0100117100002

电话: 010-85127665

邮箱: xueshaoyang@mszq.com

分析师: 钟奇

执业证号: S0100518110001

电话: 010-85127513

邮箱: zhongqi@mszq.com

相关研究

1. 云海金属(002182)深度报告: 镁合金需求潜力大, 公司布局深加工

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	5,101	5,979	6,509	6,935
增长率 (%)	3.5%	17.2%	8.9%	6.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	330	340	393	484
增长率 (%)	112.8%	3.0%	15.5%	23.3%
每股收益 (元)	0.51	0.53	0.61	0.75
PE (现价)	18.5	17.9	15.5	12.6
PB	3.3	2.8	2.4	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	5,101	5,979	6,509	6,935
营业成本	4,321	5,057	5,511	5,803
营业税金及附加	38	41	46	49
销售费用	104	124	134	143
管理费用	99	216	217	221
EBIT	539	540	602	718
财务费用	99	99	89	82
资产减值损失	14	0	0	0
投资收益	6	4	5	5
营业利润	410	446	517	641
营业外收支	(8)	0	0	0
利润总额	402	454	522	645
所得税	74	113	131	161
净利润	329	340	392	484
归属于母公司净利润	330	340	393	485
EBITDA	694	711	774	892

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	307	782	1167	1683
应收账款及票据	1089	1104	1223	1319
预付款项	60	104	101	102
存货	786	778	858	923
其他流动资产	78	78	78	78
流动资产合计	2341	2860	3441	4122
长期股权投资	220	220	220	220
固定资产	1346	1378	1405	1430
无形资产	213	206	199	193
非流动资产合计	2186	2047	1902	1754
资产合计	4527	4907	5343	5876
短期借款	2098	2098	2098	2098
应付账款及票据	327	378	407	437
其他流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	2568	2607	2652	2701
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	130	130	130	130
非流动负债合计	130	130	130	130
负债合计	2698	2737	2782	2831
股本	646	646	646	646
少数股东权益	2	3	1	0
股东权益合计	1829	2169	2561	3045
负债和股东权益合计	4527	4907	5343	5876

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	3.5%	17.2%	8.9%	6.5%
EBIT 增长率	135.4%	0.2%	11.3%	19.4%
净利润增长率	112.8%	3.2%	15.5%	23.4%
盈利能力				
毛利率	15.3%	15.4%	15.3%	16.3%
净利润率	6.5%	5.7%	6.0%	7.0%
总资产收益率 ROA	7.3%	6.9%	7.4%	8.2%
净资产收益率 ROE	18.0%	15.7%	15.4%	15.9%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.1	1.3	1.5
速动比率	0.6	0.8	1.0	1.2
现金比率	0.1	0.3	0.4	0.6
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	59.4	56.0	56.6	57.3
存货周转天数	61.2	56.2	56.8	58.1
总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.5	0.6	0.7
每股净资产	2.8	3.4	4.0	4.7
每股经营现金流	0.1	0.9	0.8	1.0
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	18.5	17.9	15.5	12.6
PB	3.3	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	11.4	10.4	9.1	7.3
股息收益率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	329	340	392	484
折旧和摊销	169	171	172	174
营运资金变动	(376)	(4)	(151)	(116)
经营活动现金流	90	600	507	638
资本开支	101	24	22	22
投资	(132)	0	0	0
投资活动现金流	(236)	(20)	(17)	(17)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	512	0	0	0
筹资活动现金流	169	(105)	(105)	(105)
现金净流量	22	475	386	516

分析师与研究助理简介

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

孙宇翔，北京大学工学硕士，2017年加入民生证券，从事有色金属行业及公司研究。

薛绍阳，澳洲莫纳什大学精算学士及金融数学硕士，从事有色金属行业及公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。