

镁价上涨支撑公司业绩，汽车轻量化和铝深加工扩产项目稳步推进

云海金属 (002182.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

云海金属发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 51.01 亿元，同比增长 3.54%；实现归属于母公司净利润 3.30 亿元，同比增加 112.83%；实现每股收益 0.51 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 镁价上涨提升公司业绩，拆迁补偿加码利润增厚

2018 年公司产品销售量达到了 40.22 万吨，同比提升了 900 吨。镁合金产品毛利达到 2.59 亿元，占比贡献高达 33.2%。据长江有色市场的镁锭平均价格显示，2018 年镁锭的平均价格上涨到 17456.58 元/吨，同比上涨了 9.66%；镁合金的毛利率达到 17.98% 较 17 年同期增加了 3.15 个百分点，毛利规模同比提升了 31.47%。另外，空调扁管和金属铈的毛利率分别达到 27.48% 和 36.53%，提升了 0.99 和 9.32 个百分点。2018 年子公司苏州云海收到政府拆迁补偿，公司全年收到政府拆迁补偿和资产处置损益等非经常性损益项目合计为 1.21 亿元，占利润总额的 30%。据公司与南京市签订的搬迁框架协议，预计未来三年内仍有望获得搬迁补贴。

(二) 环保矿难导致原镁供应紧张，新能源汽车轻量化助力需求

镁供给收缩主要来源于环保政策趋紧和兰炭的供应紧张。环保改造导致部分企业面临限停产，同时由于内蒙古和神木府谷发生的矿难事件，导致镁冶炼原燃料兰炭的主要产地供应紧张。据中国有色金属报报道，2018 年环保等多因素共振影响镁市场供应，我国陕西、山西和宁夏等主要镁产地的镁产业开工率不足、产量减少、供应端收紧。据亚洲金属网统计近期中国镁锭生产商开工率仅为 38.68%，同比下降 21.1%；2019 年 1 月中国镁合金生产商镁锭库存量为 1630 吨，环比减少 7.4%，同比减少 1.3%；据有色工业协会统计，2018 年我国原镁产量 86 万吨，同比减少 5.4%。镁需求快速扩张来源于节能与新能源车产业健康发展：2019 年汽车排放标准升级，国内部分城市开始实行国六标准；乘联会公布 2018 年我国新能源汽车产销分别完成 127 万辆和 125.6 万辆，比上年同期分别增长 59.9% 和 61.7%。环保和节能的趋势下，新能源汽车以及对汽车轻量化的需求更加迫切，或将开启镁行业的景气上行通道。

(三) 宝钢金属入股和微通道扁管稳步推进成为未来业绩看点

公司在镁合金汽车轻量化的布局稳步推进。引入宝钢金属作为战略合作伙伴，持股比例达到 8%，有利于加速公司镁合金产品在汽车轮毂和零部件的应用。公司与建信科技和合肥信拟投资建设年产 100 万只汽车镁轮毂生产加工项目；在印度投资建设年产 100 万件压铸件及配套镁合金的回收项目。同时，公司在铝合金产业链下游

分析师

华立

☎: (8621) 20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080004

市场数据 时间 2019.03.22

A 股收盘价(元)	9.23
A 股一年内最高价(元)	9.57
A 股一年内最低价(元)	5.63
上证指数	3104.15
市净率	3.27
总股本(亿股)	6.46
实际流通 A 股(亿股)	4.51
限售的流通 A 股(亿股)	1.95
A 股总市值(亿元)	57.66

相关研究

深加工进行布局。扬州瑞斯乐投资建设年产 1 万吨微通道扁管项目。建成之后将会有效增厚公司业绩；巢湖云海投资建设年产 5 万吨高性能铝合金棒材项目，达产后，预计实现年净利润为 1820 万；运城云海投资建设年产 5 万吨铝中间合金和 5 万吨高性能铝合金棒材项目，达产后预计实现年净利润为 8497.69 万元。

3. 投资建议

公司在镁合金汽车轻量化和铝合金下游深加工的战略布局方向明确，受益于镁供给收缩镁价上涨，下游需求快速增长，新产能扩张，其业绩释放将趋于稳定。公司的镁合金下游渠道拓展、镁轮毂（零部件）生产和铝合金扁管棒材等扩产项目稳步推进，其未来发展空间也将得以扩大。我们预计公司 2019-2020 年 EPS 为 0.54 元、0.63 元，对应 2019-2020 年 PE 为 17x、15x，给予“推荐”评级。

4. 风险提示

- 1) 镁铝价格大幅下跌；
- 2) 下游新能源汽车发展不及预期；
- 3) 新建项目投产不及预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

华立，有色金属行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn