

牵手宝钢金属，推进下游产业布局

——云海金属（002182）点评报告

事件：

2018 年，公司实现营业收入 51 亿元，同比增长 3.54%；实现归属上市公司股东净利润 3.29 亿元，同比增长 112.83%。单季度来看，公司第四季度实现营业收入 12.9 亿元，同比下降 12.9%，实现归属母公司净利润 0.82 亿元，同比增长 356.92%。

投资要点：

- **公司产能稳步增加，中下游产业发展加快：**目前，公司拥有镁合金年产能 18 万吨，原镁年产能 10 万吨，位居行业第一。公司投资建设年产 1 万吨微通道扁管项目，增资 5000 万建设轻合金精密压铸件生产基地，不断加快中下游产业发展，形成镁合金方向盘骨架、铝合金微通道扁管等主打产品。
- **牵手宝钢金属，推进汽车零部件生产布局：**引进战略股东宝钢金属，股份转让完成后，宝钢金属持有公司总股本的 8%。
- **持续研发投入，生产线更新换代：**2018 年公司研发总投入金额为 1.83 亿元，同比增长 0.24%，新增专利 24 项，入选镁合金行业军用标准的制定单位。
- **建立印度子公司，海外市场不断扩大：**公司以自有资金出资 8,000 万元人民币在印度投资设立子公司，建设年产 100 万件压铸件及配套镁合金回收项目，项目达产后，预计实现年净利润为 1,446.26 万元。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司运营情况良好，经营规模逐年扩大，我们预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.54、0.60、0.74 元，PE 为 17.15、15.26、12.48 倍，予以增持评级。
- **风险因素：**镁、铝价格下跌幅度较大；公司新增项目不能按时投产；下游产业需求不足。

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	51.01	61.48	67.31	78.70
增长比率(%)	3.54%	20.52%	9.48%	16.92%
净利润(亿元)	3.29	3.48	3.90	4.77
增长比率(%)	112.83%	5.60%	12.35%	22.34%
每股收益(元)	0.51	0.54	0.60	0.74
市盈率(倍)	12.24	17.15	15.26	12.48

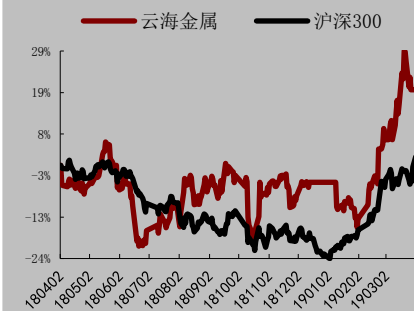
增持（维持）

日期：2019 年 04 月 02 日

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	梅小明/32.03%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	646.42
流通A股(百万股)	524.53
收盘价(元)	8.71
总市值(亿元)	56.30
流通A股市值(亿元)	45.69

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 04 月 01 日

相关研究

万联证券研究所 20181227_云海金属_公司深度报告_AAA

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

号：

电话：02160883490

邮箱：song.jb@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

1、投资要点

1.1 公司产能稳定增加，中下游产业发展加快。

目前，公司拥有镁合金年产能18万吨，原镁年产能10万吨，位居行业第一。子公司云海铝业铝棒生产线升级改造，预计达产后可年产高性能铝合金棒材和铝中间合金各5万吨，实现年净利润为8,497.69万元。公司投资建设年产1万吨微通道扁管项目，增资5000万建设轻合金精密压铸件生产基地，中下游产业加快发展，形成镁合金方向盘骨架、铝合金微通道扁管等主打产品。根据披露年报显示，2018年镁、铝合金产品营业收入分别占公司主营业务收入的47.84%和28.24%，共计毛利润占54.88%。我们认为，公司在镁铝合金铸件领域产能将不断增加，打开下游产业利润空间。

1.2 牵手宝钢金属，推进汽车零部件生产布局。

2018年，公司引进战略股东宝钢金属，股份转让完成后，宝钢金属持有公司总股本的8%。近年来，公司不断拓展汽车产业用镁零部件的开发，与健信科技和合肥信实共同投资建设年产100万只汽车镁轮毂生产加工项目，进行下游汽车轻量化产业布局。宝钢金属是全国汽车钢板供应的龙头企业，在国内高端冷轧汽车板领域市占率超50%，且汽车板通过了海外领先车企的认证，我们认为，宝钢金属的加入将有利于两公司共享客户资源，打开云海金属进入汽车用镁领域市场。

1.3 持续研发投入，生产线更新换代。

2018年公司研发总投入金额为1.83亿元，同比增长0.24%，新增专利24项，入选镁合金行业军用标准的制定单位。公司不断开发镁铝合金新品种，拓展镁铝合金挤压和锻造工艺，研究镁铝合金及深加工产品生产及辅助设备，提高产线的自动化和智能化程度。我们认为，生产线的更新换代有利于向智能化生产企业转型，保证技术的领先地位，提高企业生产效率，有利于进入深加工应用市场。

1.4 建立印度子公司，拓宽海外市场。

2018年国外市场营业收入6.77亿元，占营业收入比例13.27%，较去年同比增长了14.34%。公司以自有资金出资8,000万元人民币在印度投资设立子公司，建设年产100万件压铸件及配套镁合金回收项目，项目达产后，预计实现年净利润为1,446.26万元。印度拥有广阔的汽车市场发展前景，在当地投资建厂，生产成本较低，节约运输费用，利于扩大海外市场。我们认为，印度子公司的设立有利于进一步布局轮毂产业，拓宽下游客户。

2、盈利预测与投资建议

考虑到公司运营情况良好，经营规模逐年扩大，我们预计2019-2021年EPS分别为0.54、0.60、0.74元，PE为17.15、15.26、12.48倍，予以增持评级。

3、风险因素

镁、铝价格下跌幅度较大；公司新增项目不能按时投产；下游产业需求不足。

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2340.96	2667.56	3248.71	3874.89
货币资金	306.60	361.20	735.59	964.90
应收及预付	1149.00	1371.43	1488.29	1734.47
存货	785.77	845.14	933.03	1080.46
其他流动资产	99.59	89.78	91.80	95.06
非流动资产	2186.25	2220.67	2205.01	2201.50
长期股权投资	219.54	219.54	219.54	219.54
固定资产	1346.31	1215.25	1064.57	911.70
在建工程	247.44	329.61	411.63	500.03
无形资产	213.03	296.32	349.34	410.29
其他长期资产	159.94	159.94	159.94	159.94
资产总计	4527.21	4888.22	5453.72	6076.39
流动负债	2567.93	2647.56	2761.95	2907.15
短期借款	2098.15	2148.15	2198.15	2248.15
应付及预收	347.24	378.99	428.43	497.47
其他流动负债	122.55	120.42	135.37	161.53
非流动负债	130.13	63.45	124.63	124.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	130.13	63.45	124.63	124.63
负债合计	2698.07	2711.01	2886.58	3031.78
股本	646.42	646.42	646.42	646.42
资本公积	466.10	466.10	466.10	466.10
留存收益	1360.65	1708.59	2099.50	2577.73
归属母公司股东权益	1826.74	2174.69	2565.60	3043.83
少数股东权益	2.40	2.52	1.55	0.78
负债和股东权益	4527.21	4888.22	5453.72	6076.39

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	90.04	235.55	405.75	344.51
净利润	328.58	347.95	390.91	478.23
折旧摊销	168.60	153.15	172.76	178.42
营运资金变动	-375.95	-246.74	-144.53	-305.88
其它	-31.19	-18.93	-12.42	-5.49
投资活动现金流	-236.48	-63.41	-39.31	-59.61
资本支出	-69.36	-69.36	-45.26	-65.56
投资变动	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-167.11	5.95	5.95	5.95
筹资活动现金流	168.54	-117.53	7.95	-55.60
银行借款	511.92	50.00	50.00	50.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-185.31	-66.68	61.18	0.00
现金净增加额	22.10	54.61	374.39	229.31
期初现金余额	134.64	306.60	361.20	735.59
期末现金余额	162.91	361.20	735.59	964.90

利润表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5101.05	6148.01	6731.10	7870.33
营业成本	4320.61	5272.53	5731.81	6671.52
营业税金及附加	38.12	41.00	46.71	55.31
销售费用	103.87	125.19	137.07	160.27
管理费用	99.11	112.13	125.44	145.63
财务费用	98.62	98.86	100.88	100.82
资产减值损失	14.35	4.38	2.16	4.21
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.95	5.95	5.95	5.95
营业利润	410.33	413.01	468.21	580.15
营业外收入	12.81	23.30	21.35	19.15
营业外支出	20.93	9.48	11.66	14.02
利润总额	402.21	426.83	477.90	585.28
所得税	73.64	78.77	87.96	107.82
净利润	328.58	348.06	389.94	477.46
少数股东损益	-0.93	0.12	-0.97	-0.77
归属母公司净利润	329.50	347.95	390.91	478.23
EBITDA	11.42	13.87	11.68	9.62
EPS (元)	0.51	0.54	0.60	0.74

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	3.54%	20.52%	9.48%	16.92%
营业利润	1.48	0.01	0.13	0.24
归属于母公司净利润	1.13	0.06	0.12	0.22
获利能力				
毛利率	0.15	0.14	0.15	0.15
净利率	0.08	0.07	0.07	0.07
ROE	0.18	0.16	0.15	0.16
ROIC	0.08	0.08	0.09	0.11
偿债能力				
资产负债率	0.60	0.55	0.53	0.50
净负债比率	1.48	1.25	1.12	1.00
流动比率	0.91	1.01	1.18	1.33
速动比率	0.58	0.65	0.80	0.92
营运能力				
总资产周转率	1.24	1.31	1.30	1.37
应收账款周转率	5.11	4.87	4.87	4.87
存货周转率	5.96	6.24	6.14	6.17
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.54	0.60	0.74
每股经营现金流	0.14	0.36	0.63	0.53
每股净资产	2.83	3.36	3.97	4.71
估值比率				
P/E	12.24	17.15	15.26	12.48
P/B	2.21	2.74	2.33	1.96
EV/EBITDA	11.42	13.87	11.68	9.62

资料来源：公司公告，万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场