

云海金属 (002182)

公司研究/点评报告

镁业务改善+拆迁补偿到位，业绩大增

—云海金属 (002182) 中报点评

点评报告/有色金属

2019 年 07 月 26 日

一、事件概述

公司 2019 年上半年实现营收 24.64 亿元，同比增长 0.89%；归母净利润 2.78 亿元，同比增长 91.08%；2019 年 1-9 月归母净利润 4.8-5.2 亿元，同比增长 93.83-109.98%。

二、分析与判断

➤ 获得拆迁补偿款+成本下降叠加镁价上涨，利润大增

业绩同比大增主要是因为 1) 收到政府拆迁补偿，公司因溧水开发区厂区搬迁获得补偿款总额为 6.75 亿元（在 2021.6.30 前逐步确认），截至 6 月，公司已收到 4.2 亿元；溧水洪蓝镇厂区和晶桥镇厂区搬迁补偿分别为 1.76 亿元和 1.69 亿元（2022.12.30 前逐步确认收益），拆迁补偿款将构成 2019 年业绩大增的主要贡献。2) 镁价上涨以及主要原材料硅铁价格的下跌使得上半年毛利率得到提升；2019H1 毛利率 16.84%，同比提升 4.54 个 pp（2019 年上半年镁锭均价达 17944 元/吨，同比增加 1634 元/吨）。三费率整体小幅下降，其中销售费用率 2.01%，管理费用率 6.19%，财务费用率 1.76%。

➤ 供需偏紧，未来镁价走势整体稳定

从供给端来看，因环保问题未来原镁产能增加有限；需求方面，因汽车减排要求，镁在汽车轻量化中的应用比例有望提高。原镁供需整体偏紧，预计 2019-2020 年镁价有望继续稳定。

➤ 产业链完善，积极拓展下游深加工

公司已形成从白云石开采、原镁冶炼、镁合金铸造、镁合金加工-镁合金回收的完整产业链。近年来公司积极推动镁下游加工及应用，已与股东宝钢金属签订协议将在汽车轻量化领域深化合作。

三、投资建议

考虑镁价上涨及拆迁补偿款的确认，2019 年业绩将大幅增长。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.99/0.87/1.01 元，对应当前股价的 PE 分别为 9/10/8X。目前公司 PE (TTM) 13 倍，处于近五年低位（10%分位数），维持“推荐”评级。

四、风险提示：

镁价下跌风险；扩产项目建设进度不及预期；汽车轻量化进展不及预期。

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	5,285	5,745	6,210
增长率 (%)	3.5%	3.6%	8.7%	8.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	330	642	555	670
增长率 (%)	112.8%	94.9%	-13.5%	20.7%
每股收益 (元)	0.51	0.99	0.86	1.04
PE (现价)	16.7	8.6	9.9	8.2
PB	3.0	2.2	1.8	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

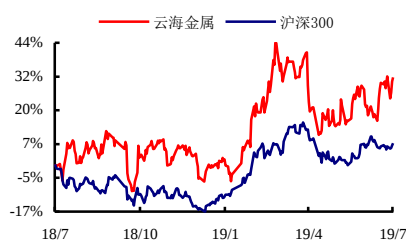
当前价格： 8.5 元

交易数据

2019-7-25

近 12 个月最高/最低(元)	9.43/5.91
总股本 (百万股)	646
流通股本 (百万股)	489
流通股比例 (%)	75.70
总市值 (亿元)	55
流通市值 (亿元)	42

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号： S0100519070001

电话： 021-60876713

邮箱： fangyutao@mszq.com

研究助理：薛绍阳

执业证号： S0100117100002

电话： 021-60876713

邮箱： xueshaoyang@mszq.com

相关研究

- 1.云海金属(002182):全年业绩稳步提升，牵手宝钢拓宽发展空间
- 2.【民生有色】云海金属 (002182) 深度报告：镁合金需求潜力大，公司布局深加工

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	5,285	5,745	6,210
营业成本	4,321	4,419	4,823	5,186
营业税金及附加	38	40	43	47
销售费用	104	106	115	118
管理费用	99	106	109	112
研发费用	184	159	172	186
EBIT	356	456	482	561
财务费用	99	83	80	79
资产减值损失	14	(5)	0	0
投资收益	6	5	5	5
营业利润	410	783	677	817
营业外收支	(8)	(8)	(5)	5
利润总额	402	783	677	817
所得税	74	133	115	139
净利润	329	650	562	678
归属于母公司净利润	330	642	555	670
EBITDA	510	677	704	784
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	307	1238	1731	2409
应收账款及票据	1089	1057	1149	1242
预付款项	60	88	96	104
存货	786	859	963	1025
其他流动资产	78	78	78	78
流动资产合计	2341	3329	4042	4869
长期股权投资	220	225	230	235
固定资产	1346	1356	1366	1376
无形资产	213	209	205	200
非流动资产合计	2186	2079	1972	1864
资产合计	4527	5408	6014	6732
短期借款	2098	2098	2098	2098
应付账款及票据	327	354	386	415
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2568	2584	2628	2668
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	70	285	285	285
非流动负债合计	130	345	345	345
负债合计	2698	2929	2973	3013
股本	646	646	646	646
少数股东权益	2	10	17	25
股东权益合计	1829	2479	3041	3719
负债和股东权益合计	4527	5408	6014	6732

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%	3.6%	8.7%	8.1%
EBIT 增长率	55.3%	28.2%	5.8%	16.3%
净利润增长率	112.8%	94.9%	-13.5%	20.7%
盈利能力				
毛利率	15.3%	16.4%	16.0%	16.5%
净利润率	6.5%	12.2%	9.7%	10.8%
总资产收益率 ROA	7.3%	11.9%	9.2%	10.0%
净资产收益率 ROE	18.0%	26.0%	18.4%	18.1%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.3	1.5	1.8
速动比率	0.6	1.0	1.2	1.4
现金比率	0.1	0.5	0.7	0.9
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	58.6	63.0	64.0	65.0
存货周转天数	60.4	67.0	68.0	69.0
总资产周转率	1.2	1.1	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	1.0	0.9	1.0
每股净资产	2.8	3.8	4.7	5.7
每股经营现金流	0.1	1.4	1.1	1.3
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	16.7	8.6	9.9	8.2
PB	3.0	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	10.5	7.6	6.7	5.3
股息收益率	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	329	650	562	678
折旧和摊销	169	215	222	224
营运资金变动	(376)	(40)	(176)	(108)
经营活动现金流	90	904	687	872
资本开支	101	103	110	110
投资	(132)	0	0	0
投资活动现金流	(236)	(103)	(110)	(110)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	512	215	0	0
筹资活动现金流	169	131	(84)	(84)
现金净流量	22	932	493	678

分析师与研究助理简介

方驭涛，执业证号S0100519070001，民生证券有色金属行业分析师，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

薛绍阳，澳洲莫纳什大学精算学士，统计学一等荣誉学位及金融数学硕士，2017年加入民生证券，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。