

# 云海金属 (002182)

公司研究/点评报告

## 业绩基本符合预期，继续加码铝镁合金

—云海金属 (002182) 年报点评

点评报告/有色金属

2020年03月18日

### 一、事件概述

公司3月17日晚发布2019年年报，营收55.72亿元，同比增长9.23%，归母净利润9.10亿元，同比增长176.29%；归母扣非净利润2.79亿元，同比增长33.71%；EPS1.41元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 业绩：主营稳健+拆迁补偿款到位

净利润增长源于主营产品销量增加和政府拆迁补偿款。(1) 主业稳定：因产品销量增加，镁合金业务收入增长31.24%，毛利率17.75%，整体稳健；铝合金业务收入下滑5.9%，毛利率7.34%；空调扁管收入增长8.55%，毛利率23.5%；(2) 拆迁补偿贡献较大：公司因溧水开发区厂区搬迁合计获补偿款10.22亿元，2019年收到7.16亿元。

#### ➤ 优势：镁全产业链优势明显，产品间接供应特斯拉

公司具有从白云石开采-原镁冶炼-镁合金-镁合金深加工-镁合金回收的完整的镁产业链，成本明显低于行业平均水平。公司2019年通过收购重庆博奥镁实现了汽车用镁合金中大型压铸部件的战略布局。目前，镁合金、镁合金方向盘骨架和仪表盘支架、铝合金微通道空调扁管等产品基本实现对国际和国内主流汽车厂商的覆盖（已给特斯拉一级供应商提供镁合金和微空调扁管）。在3C领域，公司的镁铝合金也已成功进入苹果、三星、华为等供应链。公司未来将继续提高深加工产品比例。

#### ➤ 布局：加码铝镁合金，同时扩产方向盘骨架和微空调扁管

公司拟以8亿元在溧水区投建年产15万吨高性能铝合金棒材、5万吨铝合金和5万吨铝镁挤压型材项目。达产后，预计实现年净利润为7312万元。子公司云海镁业分公司巢湖精密拟投资2.07亿元建设“年产1000万只方向盘骨架项目”；同时，为满足子公司资金需要，公司拟向全资子公司扬州瑞斯乐（主营微空调扁管）增资1.5亿元。

### 三、投资建议

考虑公司产能的释放和深加工产品产量的提升，预计2020/2021/2022年EPS分别为0.82/0.84/0.82元（业绩增长不明显主要系2020年和2021年仍合计剩余3亿元拆迁补偿款到位），对应当前股价的PE分别为12/12/12X，扣非后业绩对应PE分别为20/17/13倍。公司估值处于近五年低位（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	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,572	5,969	6,614	7,304
增长率（%）	9.2%	7.1%	10.8%	10.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	910	527	541	529
增长率（%）	176.3%	-42.1%	2.7%	-2.2%
每股收益（元）	1.41	0.82	0.84	0.82
PE（现价）	7.2	12.4	12.1	12.4
PB	2.5	2.1	1.8	1.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**推荐**

维持评级

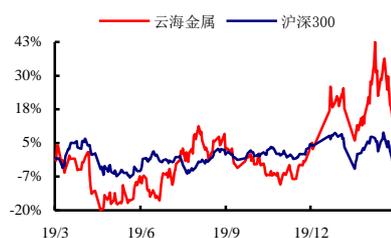
当前价格：10.15元

交易数据

2020-3-17

近12个月最高/最低(元)	12.71/7.25
总股本(百万股)	646
流通股本(百万股)	646
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	66
流通市值(亿元)	66

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：021-60876718

邮箱：fangyutao@mszq.com

相关研究

- 1.云海金属(002182)快报点评：主营稳健+拆迁补偿到位，业绩略超预期
- 2.云海金属(002182)调研简报：间接供应特斯拉，镁深加工逐步放量

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,572	5,969	6,614	7,304
营业成本	4,679	4,998	5,536	6,072
营业税金及附加	40	42	46	51
销售费用	110	119	132	146
管理费用	112	113	126	139
研发费用	220	239	265	292
EBIT	412	458	509	603
财务费用	89	58	46	38
资产减值损失	(8)	8	7	3
投资收益	8	10	10	10
营业利润	1,039	602	617	602
营业外收支	(3)	(2)	(1)	0
利润总额	1,037	600	616	602
所得税	126	72	74	72
净利润	911	528	542	530
归属于母公司净利润	910	527	541	529
EBITDA	614	681	774	910
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	211	100	150	200
应收账款及票据	1110	1194	1323	1461
预付款项	226	250	277	304
存货	642	810	751	901
其他流动资产	90	90	90	90
流动资产合计	2585	2633	2934	3193
长期股权投资	250	260	270	280
固定资产	1400	1700	2000	2300
无形资产	205	199	193	187
非流动资产合计	2537	2429	2574	2678
资产合计	5121	5062	5509	5870
短期借款	1676	1110	1011	833
应付账款及票据	399	450	526	607
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2280	1791	1792	1721
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	105	105	105	105
非流动负债合计	165	165	165	165
负债合计	2446	1956	1958	1887
股本	646	646	646	646
少数股东权益	3	3	4	4
股东权益合计	2675	3106	3551	3984
负债和股东权益合计	5121	5062	5509	5870

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	9.2%	7.1%	10.8%	10.4%
EBIT 增长率	15.8%	11.2%	11.2%	18.5%
净利润增长率	176.3%	-42.1%	2.7%	-2.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	16.0%	16.3%	16.3%	16.9%
净利润率	16.3%	8.8%	8.2%	7.2%
总资产收益率 ROA	17.8%	10.4%	9.8%	9.0%
净资产收益率 ROE	34.1%	17.0%	15.3%	13.3%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.1	1.5	1.6	1.9
速动比率	0.9	1.0	1.2	1.3
现金比率	0.1	0.1	0.1	0.1
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	64.9	65.0	68.0	70.0
存货周转天数	54.9	52.0	50.0	48.0
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.3
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.4	0.8	0.8	0.8
每股净资产	4.1	4.8	5.5	6.2
每股经营现金流	0.4	1.1	1.1	1.2
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>估值分析</b>				
PE	7.2	12.4	12.1	12.4
PB	2.5	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.6	8.2	7.1	6.0
股息收益率	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	911	528	542	530
折旧和摊销	210	231	272	310
营运资金变动	(200)	(91)	(157)	(104)
经营活动现金流	281	722	695	767
资本开支	(489)	108	401	400
投资	(196)	0	0	0
投资活动现金流	290	(108)	(401)	(400)
股权募资	2	0	0	0
债务募资	(422)	0	0	0
筹资活动现金流	(574)	(725)	(244)	(317)
现金净流量	(4)	(111)	50	50

## 分析师简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，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。

## 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。