



2020-03-18

公司点评报告

买入/维持

云海金属(002182)

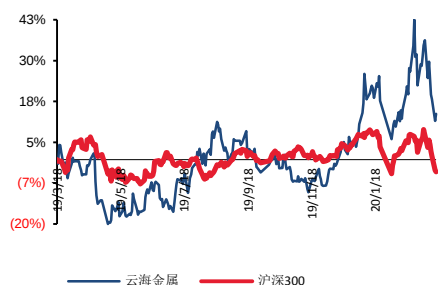
目标价: 15.2

昨收盘: 10.15

材料 材料 II

轻量化趋势确定，无惧短期经济周期波动——云海金属跟踪点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	646/646
总市值/流通(百万元)	6,561/6,561
12 个月最高/最低(元)	12.71/7.25

■ 相关研究报告:

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518070001

■ 事件:

云海金属 2019 年年报显示, 全年公司实现营业收入 55.72 亿元, 同比增加 9.23%, 归母净利润 9.10 亿元, 同比增加 176.29%。

■ 点评:

1、结构调整, 高毛利品种收入占比提升: 2019 年公司营业收入同比增加 4.71 亿元, 主要增量来自于镁合金产品 (+4.5 亿元, +31.24%)。此外包括空调扁管、压铸件等高毛利深加工产品收入也有不同程度提升 (分别+8.55%、+66.88%), 这使得公司整体毛利同比增长了 14.44%, 有效保障了全年业绩的稳步提升。而毛利率低于 8% 的铝合金产品销量同比回落, 收入占比从 2018 年 47.84% 降至 41.21%, 印证出公司调整产品结构, 增加高端产品比例, 取得了良好效果。

2、费用平稳, 但非经常性损益增厚利润: 2019 年公司三项费用率为 5.57%, 同比 2018 年平稳下降。若含研发费用在内, 整体费用率为 9.5%, 基本持平与 2018 年。此外 2019 年因拆迁补偿款形成的非经常性损益, 对归母净利润增厚约 5 亿元, 是全年业绩大增的主要因素。但即便扣除非经常性损益, 全年净利润同比增速亦达到 33.71%。

3、加快下游产业布局, 提高深加工产品比例: 公司当前在不断稳固提高铝合金微通道扁管, 及镁合金汽车方向盘骨架的市场占有率的同时, 2019 年公司收购重庆博奥 100% 股权, 实现对汽车用镁合金中大型压铸部件的战略布局。此外包括镁合金压铸件、方向盘骨架等在手项目丰富, 有望进一步提升公司规模和效益。

4、轻量化趋势确定, 无惧短期经济周期波动: 尽管 2019 年汽车景气度有所回落, 2020 年新冠疫情又进一步阻断全球经济弱复苏, 但轻量化仍是最确定的趋势。公司作为全球镁行业龙头企业, 镁合金市场占有率连续多年保持全球领先, 公司镁铝深加工产品如镁合金方向盘骨架、铝合金微通道扁管生产规模均居行业前列, 具有明显的规模竞争力。我们认为公司将最大化受益于镁合金及镁合金轻量化深加工产品在汽车领域的渗透率提升。

5、预计公司 2020-22 年归母净利润 4.93/6.30/7.52 亿元, EPS 为 0.76/0.98/1.16 元, 当前位置对公司维持买入评级, 6 个月目标价 15.2 元。

6、风险提示: 疫情对需求影响超预期、产能投放进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5572	6485	7714	9042
(+/-%)	9.23	16.39	18.95	17.22
净利润(百万元)	910	493	630	752
(+/-%)	176.29	(45.90)	28.00	19.33
摊薄每股收益(元)	1.41	0.76	0.98	1.16
市盈率(PE)	6.57	13.22	10.32	8.65

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	307	211	200	204	117	营业收入	5101	5572	6485	7714	9042
应收和预付款项	1089	1110	1275	1520	1780	营业成本	4321	4679	5400	6354	7435
存货	786	642	865	994	1177	营业税金及附加	38	40	46	55	64
其他流动资产	160	621	517	599	690	销售费用	104	110	130	153	180
流动资产合计	2341	2585	2857	3316	3763	管理费用	99	112	129	154	180
长期股权投资	220	250	250	250	250	财务费用	99	89	84	82	77
投资性房地产	48	48	48	48	48	资产减值损失	14	-8	1	15	17
固定资产	1346	1400	1412	1407	1385	投资收益	6	8	7	7	7
在建工程	247	167	287	407	527	公允价值变动	0	3	0	0	0
无形资产开发支出	213	205	210	195	205	营业利润	410	1039	595	753	888
长期待摊费用	2	14	14	14	14	其他非经营损益	-8	-3	-5	-5	-5
其他非流动资产	110	267	261	271	254	利润总额	402	1037	590	748	883
资产总计	4527	4935	5339	5908	6446	所得税	74	126	97	117	130
短期借款	2098	1676	1679	1620	1443	净利润	329	911	493	631	753
应付和预收款项	327	399	411	488	569	少数股东损益	-1	1	0	0	1
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	330	910	493	630	752
其他负债	273	370	363	412	456						
负债合计	2698	2446	2453	2520	2467						
股本	646	646	646	646	646	预测指标					
资本公积	466	466	466	466	466		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	713	1558	1954	2455	3046	毛利率	15.30%	16.03%	16.72%	17.63%	17.77%
归母公司股东权益	1827	2672	3068	3569	4160	销售净利率	6.46%	16.34%	7.60%	8.17%	8.32%
少数股东权益	2	3	3	4	4	销售收入增长率	3.54%	9.23%	16.38%	18.96%	17.22%
股东权益合计	1829	2675	3071	3573	4164	EBIT 增长率	55.26%	15.79%	27.11%	32.52%	18.97%
负债和股东权益	4527	5121	5524	6093	6631	净利润增长率	112.83%	176.29%	-45.90%	28.00%	19.33%
						ROE	18.04%	34.06%	16.05%	17.66%	18.09%
						ROA	7.28%	18.45%	9.23%	10.67%	11.67%
						ROIC	11.51%	13.04%	23.84%	47.28%	126.70%
						EPS (X)	0.51	1.41	0.76	0.98	1.16
						PE (X)	12.24	6.57	13.22	10.32	8.65
						PB (X)	2.21	2.24	2.12	1.82	1.56
						PS (X)	0.79	1.07	1.00	0.84	0.72
						EV/EBITDA (X)	11.42	12.13	11.11	8.76	7.43

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。