

拓展下游完善布局，增资扩产成长可期

——云海金属（002182）点评报告

增持（维持）

日期：2020年03月19日

事件：

公司发布2019年年度报告。报告期内，公司实现营收55.72亿元，同比增长9.23%；实现归母净利润9.10亿元，同比增长176.29%；实现扣非归母净利润2.79亿元，同比增长33.71%；对应EPS为1.41元/股。

投资要点：

- **主营业务产销相对稳定，拆迁补偿款带动利润大幅增长：**2019年，公司主营金属冶炼及加工产销量分别达到43.26万吨、40.49万吨，与去年相比基本持平。镁合金产品实现营收18.90亿元，同比增长31.24%；铝合金产品实现营收22.96亿元，同比下降5.90%。拆迁补偿款对净利润贡献较大，公司因溧水开发区、洪蓝镇、晶桥镇厂区搬迁总计获补偿款10.21亿元，其中，2019年获7.16亿元，带动净利润大幅增长；预计到2022年底前将获得剩余补偿款，也将对利润产生一定影响。
- **完善深加工领域布局，提升盈利能力：**2019年7月，公司出资2.35亿元收购重庆博奥镁铝100%股权，其主要产品为汽车用镁合金大型压铸部件，此次收购加大了公司深加工业务比重，提升了公司盈利能力，2019年公司整体毛利率达到16.03%创近年来新高。目前，公司已为比亚迪、北汽新能源、吉利、特斯拉等新能源车企提供产品，也切入沃尔沃、保时捷、奔驰、宝马等车企供应链，并完成了5G基站用镁合金部件的开发，其产品应用将更为广泛。
- **增资扩产动作频频，未来业绩增长可期：**公司子公司包头云海拟投资8亿元建设年产30万吨硅铁合金项目，预计实现年净利润1.3亿元。公司子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，预计实现年净利润3993万元。公司拟投资8亿元建设年产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，预计实现年净利润7312万元。此外，公司拟向子公司瑞斯乐增资1.5亿元。
- **盈利预测与投资建议：**预计20-22年公司归母净利润为3.74、4.23和4.43亿元，EPS为0.58、0.65和0.69元/股，对应收盘价10.07元的PE为17.4、15.4和14.7倍，考虑扣非净利润情况，维持“增持”评级。
- **风险因素：**镁铝价格大幅波动、扩产项目不及预期

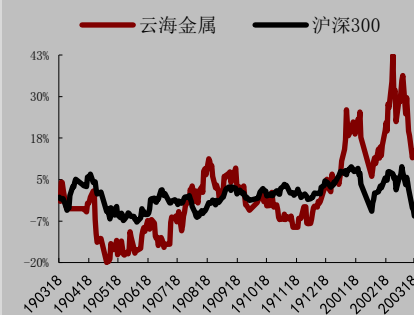
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	55.72	58.80	67.82	74.99
增长比率(%)	9.23%	5.52%	15.35%	10.57%
归母净利润(亿元)	9.10	3.74	4.23	4.43
增长比率(%)	176.29%	-58.87%	12.91%	4.75%
每股收益(元)	1.41	0.58	0.65	0.69
市盈率(倍)	7.15	17.39	15.40	14.70

数据来源：WIND，万联证券研究所

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)	646.42
收盘价(元)	10.07
总市值(亿元)	65.09
流通A股市值(亿元)	65.09

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：2020年03月18日

相关研究

万联证券研究所 20190902_云海金属半年报点评_AAA
万联证券研究所 20190328_云海金属年报点评_AAA
万联证券研究所 20181227_云海金属_公司深度报告_AAA

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiaazr@wlzq.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,770.18	2,981.97	3,385.21	3,600.26
货币资金	210.92	154.21	143.22	144.52
应收及预付	1,412.80	1,331.21	1,535.56	1,697.91
存货	642.00	755.38	881.10	974.53
其他流动资产	504.45	741.17	825.33	783.30
非流动资产	2,350.93	2,624.06	2,878.78	2,965.03
长期股权投资	250.02	315.02	384.02	396.04
固定资产	1,400.16	1,548.29	1,704.01	1,788.24
在建工程	166.71	226.71	256.71	246.71
无形资产	204.71	204.71	204.71	204.71
其他长期资产	329.33	329.33	329.33	329.33
资产总计	5,121.11	5,606.03	6,263.99	6,565.29
流动负债	2,280.36	2,392.86	2,611.78	2,482.91
短期借款	1,675.95	1,791.95	1,912.25	1,709.25
应付及预收	441.74	429.10	500.51	553.59
其他流动负债	162.67	171.82	199.02	220.08
非流动负债	165.39	163.12	179.12	166.15
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	165.39	163.12	179.12	166.15
负债合计	2,445.75	2,555.98	2,790.89	2,649.06
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	2,206.37	2,580.78	3,003.53	3,446.34
归属母公司股东权益	2,672.46	3,046.88	3,469.63	3,912.44
少数股东权益	2.90	3.17	3.47	3.79
负债和股东权益	5,121.11	5,606.03	6,263.99	6,565.29

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	307.31	298.67	72.95	198.98
净利润	911.02	374.42	422.75	442.81
折旧摊销	236.03	158.00	142.00	136.00
营运资金变动	-199.62	-114.01	-299.10	-221.15
其它	-640.12	-119.73	-192.70	-158.68
投资活动现金流	289.56	157.00	234.35	186.98
资本支出	489.00	341.70	393.20	332.50
投资变动	-195.70	-192.80	-165.20	-152.00
其他	-3.74	8.10	6.35	6.48
筹资活动现金流	-574.17	-489.18	-318.29	-384.66
银行借款	-422.20	-320.10	-220.20	-240.15
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	2.45	0.00	0.00	0.00
其他	-154.42	-169.08	-98.09	-144.51
现金净增加额	24.80	-33.51	-10.99	1.30
期初现金余额	162.91	187.71	154.21	143.22
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00
期末现金余额	187.71	154.21	143.22	144.52

资料来源：Wind，万联证券研究所

利润表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,572.06	5,879.50	6,782.01	7,499.07
营业成本	4,678.95	4,950.89	5,774.89	6,387.24
营业税金及附加	39.73	41.93	48.36	52.49
销售费用	109.59	114.65	130.89	142.48
管理费用	111.96	112.89	128.86	141.73
财务费用	88.70	128.23	137.93	135.46
研发费用	219.95	214.60	257.63	273.72
资产减值损失	-7.66	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	2.82	2.10	0.00	0.00
投资净收益	7.93	6.00	6.35	6.48
营业利润	1,039.35	422.18	483.60	504.49
营业外收入	4.72	15.15	10.89	10.25
营业外支出	7.39	10.96	13.09	10.48
利润总额	1,036.68	426.37	481.40	504.26
所得税	125.67	51.68	58.35	61.13
净利润	911.02	374.68	423.05	443.13
少数股东损益	0.65	0.27	0.30	0.32
归属母公司净利润	910.37	374.42	422.75	442.81
EBITDA	613.87	444.54	441.38	501.41
EPS（元）	1.41	0.58	0.65	0.69

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	9.23%	5.52%	15.35%	10.57%
营业利润	153.29%	-59.38%	14.55%	4.32%
归属于母公司净利润	176.29%	-58.87%	12.91%	4.75%
获利能力				
毛利率	16.03%	15.79%	14.85%	14.83%
净利率	16.34%	6.37%	6.23%	5.90%
ROE	34.06%	12.29%	12.18%	11.32%
ROIC	8.75%	8.34%	7.40%	8.04%
偿债能力				
资产负债率	47.76%	45.59%	44.55%	40.35%
净负债比率	91.42%	83.80%	80.36%	67.64%
流动比率	1.21	1.25	1.30	1.45
速动比率	0.83	0.83	0.85	0.93
营运能力				
总资产周转率	1.16	1.10	1.14	1.17
应收账款周转率	5.07	5.07	5.07	5.07
存货周转率	6.55	6.55	6.55	6.55
每股指标（元）				
每股收益	1.41	0.58	0.65	0.69
每股经营现金流	0.48	0.46	0.11	0.31
每股净资产	4.13	4.71	5.37	6.05
估值比率				
P/E	7.15	17.39	15.40	14.70
P/B	2.44	2.14	1.88	1.66
EV/EBITDA	12.99	18.33	18.76	16.10

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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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