

云海金属 (002182)

公司研究/点评报告

Q2 环比改善，看好镁合金和深加工利润恢复

—云海金属 (002182) 中报点评

点评报告/有色金属

2020 年 07 月 29 日

一、事件概述

公司于 7 月 28 日晚发布半年报，上半年实现营收 25.2 亿元，同比增长 2.34%；归母净利润 9699.44 万元，同比下滑 65.08%，扣非归母净利润 8881.84 万元，同比下滑 16.17%。公司预计前三季度实现归母净利润 1.7-2 亿元，同比下滑 61.36%-67.16%。

二、分析与判断

➤ 镁价降幅大于原材料+拆迁补贴影响拖累业绩，Q2 环比改善明显

Q2 实现归母净利润 5896 万元，环比增长 55%。业绩同比下滑主要系 1) 拆迁补贴导致 2019H1 业绩基数较高 (2019H1 资产处置收益 1.82 亿元)；2) 镁价跌幅大于原材料：2020H1 长江现货镁均价 15007 元/吨，同比下滑 19.58%；主要原料的硅铁 (同比下滑 4.28%) 和动力煤价格 (同比下滑 7.25%) 跌幅较小。

➤ 铝镁业务整体平稳，铸件表现相对亮眼

镁合金收入整体平稳，毛利率 16.53%，同比下滑 3.14 个百分点，降幅远低于镁价，镁全产业链优势体现：铝合金产品毛利率同比微跌，收入同比增长 11%；铸件业务开始逐步放量，收入同比增速达 104.86%，毛利率 19.66%，同比提升 6.73 个百分点；空调扁管毛利率 25.35%，同比提升 2 个百分点；金属铝收入下滑较为明显 (-67%)。

➤ 镁业务利润有望逐步好转，深加工业务值得期待

供给：因环保问题未来原镁产能增加有限；需求：因汽车减排要求，镁在汽车的渗透率有望提升；成本端：当前镁价已经处于行业平均成本，后续镁价有望稳中有升。公司具有从白云石开采-原镁冶炼-镁合金-镁合金深加工-镁合金回收的完整镁产业链，成本优势明显。同时，公司已成为沃尔沃全球供应商，进入保时捷、宝马和奔驰等零部件供应商体系，新能源车领域为比亚迪、北汽新能源、吉利、特斯拉、福特等提供产品。公司深加工业务逐步放量，继续看好深加工业务带来的盈利能力提升。

三、投资建议

我们预计 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.47/0.59/0.70 元，对应当前股价的 PE 分别为 24/19/16X，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	5,700	6,262	6,908
增长率 (%)	9.2%	2.3%	9.9%	10.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	910	303	382	453
增长率 (%)	176.3%	-66.7%	26.0%	18.6%
每股收益 (元)	1.41	0.47	0.59	0.70
PE (现价)	8.0	23.9	19.0	16.0
PB	2.7	2.5	2.3	2.1

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： 11.2 元

交易数据

2020-7-28

近 12 个月最高/最低(元)	12.71/8.0
总股本 (百万股)	646
流通股本 (百万股)	528
流通股比例 (%)	81.70
总市值 (亿元)	72
流通市值 (亿元)	59

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)：业绩基本符合预期，继续加码铝镁合金
- 2.云海金属 (002182) 快报点评：主营稳健+拆迁补贴到位，业绩略超预期

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	5,700	6,262	6,908
营业成本	4,679	4,798	5,236	5,727
营业税金及附加	40	37	41	45
销售费用	110	114	125	138
管理费用	112	108	119	131
研发费用	220	228	250	276
EBIT	412	415	491	590
财务费用	89	86	76	69
资产减值损失	(8)	10	3	6
投资收益	8	10	10	10
营业利润	1,039	360	452	534
营业外收支	(3)	(3)	(2)	(1)
利润总额	1,037	357	450	533
所得税	126	54	67	80
净利润	911	303	382	453
归属于母公司净利润	910	303	382	453
EBITDA	614	654	775	918
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	211	500	500	500
应收账款及票据	1110	1140	1252	1382
预付款项	226	192	209	229
存货	642	967	655	967
其他流动资产	90	90	90	90
流动资产合计	2585	3212	3062	3554
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	2414	2540	2622
资产合计	5121	5626	5602	6176
短期借款	1676	1927	1531	1649
应付账款及票据	399	432	497	573
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2280	2579	2270	2487
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	2745	2435	2653
股本	646	646	646	646
少数股东权益	3	3	3	4
股东权益合计	2675	2882	3167	3523
负债和股东权益合计	5121	5626	5602	6176

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	9.2%	2.3%	9.9%	10.3%
EBIT 增长率	15.8%	0.8%	18.3%	20.1%
净利润增长率	176.3%	-66.7%	26.0%	18.6%
盈利能力				
毛利率	16.0%	15.8%	16.4%	17.1%
净利润率	16.3%	5.3%	6.1%	6.6%
总资产收益率 ROA	17.8%	5.4%	6.8%	7.3%
净资产收益率 ROE	34.1%	10.5%	12.1%	12.9%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.9	0.9	1.1	1.0
现金比率	0.1	0.2	0.2	0.2
资产负债率	0.5	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	64.9	65.0	68.0	70.0
存货周转天数	54.9	60.0	55.0	50.0
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	1.4	0.5	0.6	0.7
每股净资产	4.1	4.5	4.9	5.4
每股经营现金流	0.4	0.5	1.5	0.7
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	8.0	23.9	19.0	16.0
PB	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	10.4	9.8	8.1	7.0
股息收益率	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	911	303	382	453
折旧和摊销	210	248	287	334
营运资金变动	(200)	(300)	234	(399)
经营活动现金流	281	334	981	459
资本开支	(489)	109	402	401
投资	(196)	0	0	0
投资活动现金流	290	(109)	(402)	(401)
股权募资	2	0	0	0
债务募资	(422)	0	0	0
筹资活动现金流	(574)	64	(579)	(58)
现金净流量	(4)	289	0	(0)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。