

## 云海金属 (002182)

公司研究/点评报告

# 镁价下行拖累业绩增速，全产业链优势体现

—云海金属 (002182) 公告点评

点评报告/有色金属

2020 年 10 月 23 日

### 一、事件概述

公司 10 月 22 日晚发布 2020 年三季报，前三季度实现营收 40.69 亿元，同比增长 3.36%；归属于上市公司股东净利润 1.72 亿元，同比下降 66.88%；扣非归母净利润 1.54 亿元，同比下滑 9.18%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 业绩：非经常性损益影响+镁价大幅下行拖累业绩增速

Q3 单季实现归母净利润 7451.79 万元，同比下滑 68.93%；扣非归母净利润 6492.32 万元，同比增长 2.52%，环比增长 17.6%。公司业绩同比下滑主要因 1) 2019 年同期非经常性损益较大，主要是拆迁补偿款（约 4 个亿）；2) 镁价下跌拖累：2020Q3 长江有色镁锭均价 14086.4 元/吨，同比下滑 18.22%。公司前三季度毛利率 14.3%，同比下滑 1 个百分点。2020Q3 毛利率 14.75%，环比 Q2 的 14.13% 小幅改善，同比下滑 1.24 个百分点，镁全产业链优势体现。三费率整体稳定。

#### ➤ 业务：看好与股东宝钢的协同效应

8 月 11 日，公司控股股东、实际控制人梅小明先生将其持有的 3875.53 万股（占公司股本的 6.00%），以 10.80 元/股转让给宝钢金属。宝钢金属现已持有公司 14.00% 股权，继续看好公司与宝钢金属轻量化业务的协同效应。

#### ➤ 行业：镁价筑底，有望稳中有升

国庆节后镁价企稳后开始反弹，山西地区镁价已回升至 13000 元/附近。供给端，上游工厂仍有库存，但由于目前价格倒挂，厂家处于亏损状态，出货积极性不高，上游挺价意愿较强。需求端，汽车、3C 等领域均在逐步恢复，看好海外圣诞节前交货订单逐步恢复，下游开始备货，镁价有望稳中有升，预计 Q4 镁价整体保持平稳。

### 三、投资建议

公司镁上下游一体化全产业链优势明显，能够明显抵御镁价下行对业绩的影响，持续看好公司在镁深加工领域的布局。考虑镁价跌幅较大，我们下调公司盈利预测，预计 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.37/0.51/0.68 元，对应当前股价的 PE 分别为 27/19/14X，公司估值处于近五年低位（15%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  | 5,850  | 6,278 | 7,024 |
| 增长率（%）          | 9.2%   | 5.0%   | 7.3%  | 11.9% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 910    | 239    | 330   | 441   |
| 增长率（%）          | 176.3% | -73.7% | 38.1% | 33.4% |
| 每股收益（元）         | 1.41   | 0.37   | 0.51  | 0.68  |
| PE（现价）          | 7.0    | 26.5   | 19.2  | 14.4  |
| PB              | 2.4    | 2.3    | 2.1   | 1.9   |

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： 9.8 元

### 交易数据

2020-10-22

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| 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）         | 63        |
| 流通市值（亿元）        | 52        |

### 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) 中报点评：Q2 环比改善，看好镁合金和深加工利润恢复
- 2.云海金属 (002182)：业绩基本符合预期，继续加码铝镁合金

**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 | 5,850 | 6,278 | 7,024 |
| 营业成本        | 4,679 | 4,999 | 5,301 | 5,831 |
| 营业税金及附加     | 40    | 38    | 41    | 46    |
| 销售费用        | 110   | 117   | 126   | 140   |
| 管理费用        | 112   | 117   | 126   | 140   |
| 研发费用        | 220   | 234   | 251   | 281   |
| EBIT        | 412   | 345   | 434   | 585   |
| 财务费用        | 89    | 90    | 82    | 77    |
| 资产减值损失      | (8)   | 10    | 2     | 9     |
| 投资收益        | 8     | 10    | 10    | 10    |
| 营业利润        | 1,039 | 285   | 391   | 520   |
| 营业外收支       | (3)   | (3)   | (2)   | (1)   |
| 利润总额        | 1,037 | 282   | 389   | 519   |
| 所得税         | 126   | 42    | 58    | 78    |
| 净利润         | 911   | 239   | 331   | 441   |
| 归属于母公司净利润   | 910   | 239   | 330   | 441   |
| EBITDA      | 614   | 583   | 718   | 914   |
|             |       |       |       |       |
| 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  | 1170  | 1256  | 1405  |
| 预付款项        | 226   | 200   | 212   | 233   |
| 存货          | 642   | 1035  | 607   | 1045  |
| 其他流动资产      | 90    | 90    | 90    | 90    |
| 流动资产合计      | 2585  | 3334  | 3005  | 3685  |
| 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  | 5748  | 5546  | 6307  |
| 短期借款        | 1676  | 2087  | 1582  | 1893  |
| 应付账款及票据     | 399   | 450   | 504   | 583   |
| 其他流动负债      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 流动负债合计      | 2280  | 2765  | 2329  | 2747  |
| 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  | 2930  | 2494  | 2912  |
| 股本          | 646   | 646   | 646   | 646   |
| 少数股东权益      | 3     | 3     | 3     | 4     |
| 股东权益合计      | 2675  | 2818  | 3051  | 3396  |
| 负债和股东权益合计   | 5121  | 5748  | 5546  | 6307  |

| 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%   | 5.0%   | 7.3%  | 11.9% |
| EBIT 增长率        | 15.8%  | -16.3% | 26.0% | 34.7% |
| 净利润增长率          | 176.3% | -73.7% | 38.1% | 33.4% |
| <b>盈利能力</b>     |        |        |       |       |
| 毛利率             | 16.0%  | 14.5%  | 15.6% | 17.0% |
| 净利润率            | 16.3%  | 4.1%   | 5.3%  | 6.3%  |
| 总资产收益率 ROA      | 17.8%  | 4.2%   | 6.0%  | 7.0%  |
| 净资产收益率 ROE      | 34.1%  | 8.5%   | 10.8% | 13.0% |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |       |       |
| 流动比率            | 1.1    | 1.2    | 1.3   | 1.3   |
| 速动比率            | 0.9    | 0.8    | 1.0   | 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   | 0.5   |
| <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   | 60.0   | 55.0  | 50.0  |
| 总资产周转率          | 1.2    | 1.1    | 1.1   | 1.2   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |       |       |
| 每股收益            | 1.4    | 0.4    | 0.5   | 0.7   |
| 每股净资产           | 4.1    | 4.4    | 4.7   | 5.2   |
| 每股经营现金流         | 0.4    | 0.3    | 1.7   | 0.4   |
| 每股股利            | 0.2    | 0.2    | 0.2   | 0.2   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |       |       |
| PE              | 7.0    | 26.5   | 19.2  | 14.4  |
| PB              | 2.4    | 2.3    | 2.1   | 1.9   |
| EV/EBITDA       | 9.4    | 9.7    | 7.7   | 6.5   |
| 股息收益率           | 1.5%   | 1.5%   | 1.5%  | 1.5%  |

| 现金流量表 (百万元) | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 911   | 239   | 331   | 441   |
| 折旧和摊销       | 210   | 249   | 285   | 337   |
| 营运资金变动      | (200) | (397) | 396   | (582) |
| 经营活动现金流     | 281   | 178   | 1,096 | 273   |
| 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) | 220   | (694) | 128   |
| 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。