

云海金属 (002182) 2021 半年报点评: 镁铝产品量价齐增推升业绩

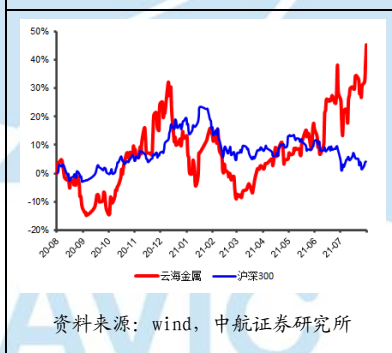
行业分类: 金属材料

2021 年 8 月 25 日

公司投资评级	买入
当前股价 (21.08.25)	15.69

基础数据 (2021.8.25)	
上证指数	3540.38
总市值 (亿元)	101.36
总股本 (亿股)	6.46
流通股本 (亿股)	5.57
PE (TTM)	36.1
PB (LF)	3.58

近一年公司与沪深 300 走势对比图



- 业绩概要:** 2021 年上半年公司实现营业收入 36.0 亿元 (+42.7%); 实现归母净利润 1.42 亿元 (+46.7%), 对应 EPS 为 0.22 元; 扣非后归母净利润为 1.11 亿元 (+25.0%), 信用减值损失 0.23 亿元;
- 需求向好+成本抬升, 镁价持续上涨:** 随着疫情负面因素消退需求补偿性释放, 新能源汽车发展、行业政策支持等多方面因素叠加, 汽车、消费电子等终端行业复苏趋势明显, 叠加镁原材料端硅铁、煤炭市场价格提升, 镁价延续了去年以来的上涨势头, 长江有色市场镁锭最新价格已达到 2.41 万元/吨, 进入 2007-2008 年高位区间。2021 年上半年镁锭平均价格为 1.77 万元/吨, 同比增长 18.0%;
- 量价齐增推升业绩:** 公司主营产品为镁合金、铝合金及相关深加工产品, 报告期内, 主营产品销量增加和价格上涨, 带动营业收入大幅增长, 其中镁合金深加工 2.92 亿元 (+51.3%), 铝合金 15.8 亿元 (+53.7%), 铝合金深加工 3.8 亿元 (+97.3%)。细分产品盈利性方面, 镁合金、镁合金深加工、铝合金、铝合金深加工毛利率及同比变化分别为 15.4% (-1.1pcts)、9.5% (-10.2pcts)、6.6% (+0.59pcts)、18.7% (+0.96pcts)。镁合金深加工产品毛利率大幅下降的原因, 主要为短期上游镁锭价格上涨过快, 而下游终端产品价格上调存在时间滞后的问题, 导致深加工环节利润被阶段性压缩, 随着时间推移成本端压力有望逐步向下传导, 产品盈利性将回升;
- 财务数据:** 2021 年上半年公司销售费用同比减少 69.8%, 主要系本期销售运费计入营业成本; 研发投入为 1.37 亿元, 同比大幅增长 40.1%; 投资活动现金流量净额同比大幅减少 209%, 主要由于在建项目及固定资产投入增加; 筹资活动产生的现金流量净额大幅增长 527%, 主要为取得银行借款增加;
- 成长空间持续开拓:** 公司目前镁合金产能为 20 万吨 (考虑到子公司重庆博奥 2 万吨在建项目), 并准备在安徽青阳县建设年产 30 万吨高性能镁基轻合金、15 万吨镁合金深加工产品项目, 2021 年 6 月公司又收购了天津六合镁制品有限公司 100% 的股权, 在北方地区增加新的汽车轻量化部件生产基地, 中长期规模优势持续加强, 产业链不断优化;

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562524

传真: 010-59562637

- **轻量化赛道开启，公司将充分受益：**由于我国镁制造水平仍低、行业供给端集聚效应不足、下游主观应用意愿偏弱、成本因素等因素掣肘，前期镁合金轻量化推广进程较慢。但未来汽车和航空航天这两大场景的轻量化需求将有效拉动镁合金消费，其中汽车行业依然是最值得期待的行业需求爆发点。除此之外前期疫情对行业盈利造成负面影响，加之环保政策约束，整体投资意愿偏弱形成供给端易减难增局面。中长期供需环境来看行业景气度持续提升概率较大。云海金属作为镁行业龙头企业，镁合金全球市场占有率在 35% 以上，依靠上游规模及成本优势正逐步向下游深加工环节延伸，各环节成本优势叠加到终端产品将形成巨大竞争优势，随着宝钢战略入股公司，可实现技术和资源共享，强强联合有望拓展镁产品在终端市场尤其是汽车领域的应用。随着下游市场空间逐步打开，公司在终端产品环节将充分受益；
- **投资建议：**镁铝合金产品量价齐增推升公司业绩，中长期成长空间持续开拓，进一步巩固镁行业龙头地位，轻量化赛道开启，公司有望充分受益。不考虑青阳项目的情况下，预计公司 2021-2023 年实现营业收入分别为 74.7/82.7/90.6 亿元，同比增长 26%/11%/10%，实现归母净利润分别为 3.84/5.03/6.48 亿元，同比增长 58%/31%/29%，对应 PE 26X/20X/16X。首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**青阳项目推进受阻，下游需求风险，轻量化进程不及预期。
- **盈利预测**

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,572	5,946	7,473	8,267	9,060
增速（%）	9.23%	6.70%	25.69%	10.62%	9.60%
归属于母公司净利润	910	244	384	503	648
增速（%）	176.29%	-73.23%	57.74%	30.89%	28.68%
每股收益（元）	1.41	0.38	0.59	0.78	1.00
市盈率（倍）	11.14	41.61	26.38	20.15	15.66

图表 1: 镁锭价格持续快速上涨



来源: Wind, 中航证券研究所

图表 2: 财务数据预测

损益表 (人民币百万元)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,572	5,946	7,473	8,267	9,060
增长率	9.2%	6.7%	25.7%	10.6%	9.6%
营业成本	-4,679	-5,182	-6,463	-7,064	-7,639
% 销售收入	84.0%	87.2%	86.5%	85.4%	84.3%
毛利	893	764	1,010	1,203	1,421
% 销售收入	16.0%	12.8%	13.5%	14.6%	15.7%
营业税金及附加	-40	-37	-45	-50	-54
% 销售收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-110	-29	-34	-37	-41
% 销售收入	2.0%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-112	-117	-396	-438	-480
% 销售收入	2.0%	2.0%	5.3%	5.3%	5.3%
息税前利润 (EBIT)	632	580	536	678	846
% 销售收入	11.3%	9.8%	7.2%	8.2%	9.3%
财务费用	-89	-71	-86	-86	-83
% 销售收入	1.6%	1.2%	1.2%	1.0%	0.9%
资产减值损失	-8	-5	0	1	0
公允价值变动收益	3	-3	0	0	0
投资收益	8	-2	4	3	2
% 税前利润	0.8%	—	0.9%	0.6%	0.3%
营业利润	1,039	281	453	595	765
营业利润率	18.7%	4.7%	6.1%	7.2%	8.4%
营业外收支	-3	1	1	0	1
税前利润	1,037	282	454	595	765
利润率	18.6%	4.7%	6.1%	7.2%	8.4%
所得税	-126	-40	-68	-89	-115
所得税率	12.1%	14.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	911	243	386	506	651
少数股东损益	-1	-1	2	2	3
归属于母公司的净利润	910	244	384	503	648
净利率	16.3%	4.1%	5.1%	6.1%	7.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	911	243	386	506	651
加: 折旧和摊销	202	183	194	219	243
资产减值准备	34	14	0	0	0
公允价值变动损失	-3	3	0	0	0
财务费用	92	71	86	86	83
投资收益	-8	-6	-4	-3	-2
少数股东损益	1	-1	2	2	3
营运资金的变动	-401	-160	-843	264	-225
经营活动现金净流	307	529	-181	1,071	750
固定资本投资	27	-289	-500	-480	-450
投资活动现金净流	290	-419	-531	-501	-474
股利分配	-97	-97	-115	-151	-194
其他	-477	30	890	-206	-33
筹资活动现金净流	-574	-67	775	-357	-227
现金净流量	23	43	63	213	49

来源: Wind, 中航证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	211	244	307	520	569
应收款项	1,413	1,425	1,730	1,760	1,914
存货	642	808	1,167	913	997
其他流动资产	504	599	717	645	677
流动资产	2,770	3,075	3,922	3,838	4,158
% 总资产	54.1%	53.1%	56.3%	53.6%	53.9%
长期投资	298	316	331	335	341
固定资产	1,400	1,459	1,524	1,616	1,683
% 总资产	27.3%	25.2%	21.9%	22.5%	21.8%
无形资产	205	219	230	240	249
非流动资产	2,351	2,715	3,049	3,326	3,553
% 总资产	45.9%	46.9%	43.7%	46.4%	46.1%
资产总计	5,121	5,790	6,970	7,165	7,711
短期借款	1,676	1,770	1,973	1,853	1,903
应付款项	473	857	790	749	790
其他流动负债	131	117	117	117	117
流动负债	2,280	2,745	2,880	2,720	2,810
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	165	172	172	172	172
负债	2,446	2,918	3,052	2,892	2,982
普通股股东权益	2,672	2,819	3,862	4,214	4,668
少数股东权益	3	54	56	58	61
负债股东权益合计	5,121	5,790	6,970	7,165	7,711

比率分析

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标					
每股收益 (元)	1.41	0.38	0.59	0.78	1.00
每股净资产 (元)	4.13	4.36	5.97	6.52	7.22
每股经营现金净流 (元)	0.48	0.82	-0.28	1.66	1.16
每股股利 (元)	0.15	0.15	0.18	0.23	0.30
回报率					
净资产收益率	34.06%	8.65%	9.96%	11.94%	13.87%
总资产收益率	17.79%	4.19%	5.54%	7.06%	8.44%
投入资本收益率	28.64%	7.75%	11.12%	10.92%	13.53%
增长率					
营业总收入增长率	9.23%	6.70%	25.69%	10.62%	9.60%
EBIT 增长率	22.47%	-10.73%	-7.05%	26.22%	24.47%
净利润增长率	176.29%	-73.23%	57.74%	30.89%	28.68%
总资产增长率	13.12%	13.07%	20.37%	2.79%	7.63%
资产管理能力					
应收账款周转天数	75.3	85.0	75.0	75.0	72.0
存货周转天数	46.1	43.9	47.6	45.3	37.9
应付账款周转天数	26.6	29.4	30.0	29.7	27.0
固定资产周转天数	88.7	86.6	71.9	68.4	65.5
偿债能力					
净负债/股东权益	53.52%	50.94%	37.08%	30.05%	13.83%
EBIT 利息保障倍数	7.3	8.2	6.3	7.9	10.2
资产负债率	47.76%	50.38%	43.79%	40.37%	38.68%

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

邓 轲，SAC 执业证书号：S0640521070001，中航证券研究所新材料首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。