

撰写日期：2022 年 02 月 16 日

证券研究报告--产业研究专题报告

Q1 利润增长超预期，量价齐升助力利润增长

云海金属（002182）2022 年一季度业绩预告点评

分析师：白云飞

执业证书编号：S0890521090001

电话：021-20321072

邮箱：baiyunfei@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

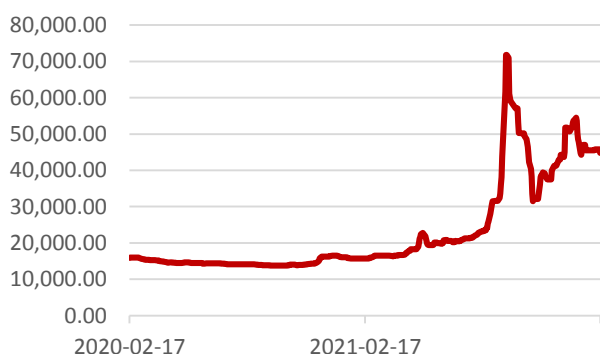
- ◆ 公司发布 2021 年度业绩快报及 2022 年第一季度业绩预告。2021 年年公司实现营业收入 813,083.56 万元，较去年同期 594,552.80 万元，增长 36.76%；归属于上市公司股东的净利润 50,341.95 万元，较去年同期 24,374.67 万元增长 106.53%。预计 2022 年第一季度归属于上市公司股东净利润 27,000~37,000 万元，比上年同期 7,543.09 万元上升 257.94%~390.52%；扣除非经常性损益后的净利润 25,200~35,200 万元，比上年同期 4,853.41 万元上升 419.22%~625.26%。
- ◆ 2021 年 Q3 以来，因原料价格上涨及政策端限产影响，致使原镁价格大幅上涨，公司拥有较完备的原镁冶炼及镁深加工产业链，充分受益于镁合金价格向下游传导，利润释放显著。供给方面，尚镁网数据显示，2021 年 1-11 月全国原镁产量 82.30 万吨，其中榆林地区作为中国主要原镁产地，金属镁产量为 47.4 万吨，比去年同期下降 5.2%。需求方面，汽车轻量化成为全球汽车产业链发展大趋势，为质量轻、安全性高及综合性能优异的镁铝合金材料创造了大量的市场机遇，将进一步提振产业链下游对镁合金产品的需求。总体来看，公司拥有较完备的原镁冶炼及镁深加工产业链，充分受益于镁合金价格向下游传导带来的利润增厚。
- ◆ 新建产能顺势落地，助力镁铝产业链全面发展，公司业绩有望持续向好。上游原材料方面，公司的合资公司安徽宝镁轻合金有限公司竞得青阳县花园吴家冶镁用白云岩矿采矿权。下游镁铝产品方面，云海金属投建年产 15 万吨轻量化铝挤压型材及配套项目暨成立安徽云海铝业有限公司。此外，重庆博奥二期项目、巢湖云海以及青阳项目将建设投产，预计公司在镁铝材料的原料和产品的完整产业链产能将得到巩固，业绩将迎来持续爆发。
- ◆ 盈利预测与评级。公司作为国内镁冶炼及深加工一体化龙头，同时凭借现阶段第二大股东宝钢金属不断深入的资源整合及客户端拓展赋能，有望实现跨越式发展。预计 2022/2023 年公司将实现归母净利润 8.38/8.69 亿元，EPS 为 1.30/1.34 元，按照 2 月 16 日收盘价对应 PE 为 18.35/17.81，维持“增持”评级。
- ◆ 风险提示：镁产业运行在冶炼环保水平、深加工产品应用等方面存在短板，新建产能进度不及预期。

事件：公司发布 2021 年度业绩快报及 2022 年第一季度业绩预告。2021 年年公司实现营业收入 813,083.56 万元，较去年同期 594,552.80 万元，增长 36.76%；归属于上市公司股东的净利润 50,341.95 万元，较去年同期 24,374.67 万元增长 106.53%。本次业绩快报披露的经营业绩与前次业绩预告不存在差异，本年度业绩上升的主要原因是主营产品销售价格上涨、毛利率增加、销量上涨。2022 年第一季度与去年同期相比比产品销售价格上涨，产品结构优化，毛利率上升，业绩同比大幅度增长。预计 2022 年第一季度归属于上市公司股东净利润 27,000~37,000 万元，比上年同期 7,543.09 万元上升 257.94%~390.52%；扣除非经常性损益后的净利润 25,200~35,200 万元，比上年同期 4,853.41 万元上升 419.22%~625.26%。

点评如下：

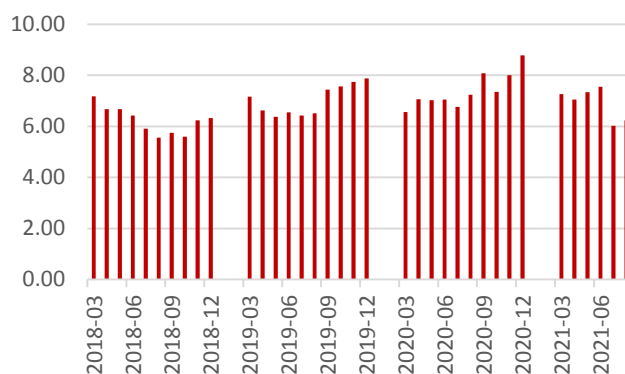
2021 年 Q3 以来，因原料价格上涨及政策端限产影响，致使原镁价格大幅上涨，公司拥有较完备的原镁冶炼及镁深加工产业链，充分受益于镁合金价格向下游传导，利润释放显著。供给方面，尚镁网数据显示，2021 年 1-11 月全国原镁产量 82.30 万吨，其中榆林地区作为中国主要原镁产地，金属镁产量为 47.4 万吨，比去年同期下降 5.2%。2021 年 12 月，中央第三生态环境保护督察组发现，榆林市金属镁生产配套的兰炭单炉规模普遍达不到国家产业政策要求，在兰炭行业落后产能整改完成前，原镁的产出将受到影响。2021Q3 以来，镁锭价格大幅度上涨，最高达到 7.17 万/吨，之后有所回落，但目前仍保持在 4.58 万元/吨，高于 2021 年第三季度前的价格。需求方面，汽车轻量化成为全球汽车产业链发展大趋势，为质量轻、安全性高及综合性能优异的镁铝合金材料创造了大量的市场机遇，将进一步提振产业链下游对镁合金产品的需求。总体来看，公司拥有较完备的原镁冶炼及镁深加工产业链，充分受益于镁合金价格向下游传导带来的利润增厚。

图 1：国内镁锭平均价趋势（元/吨）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 2：2018-2021 年国内镁产量（万吨）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

新建产能顺势落地，助力镁铝产业链全面发展，公司业绩有望持续向好。上游原材料方面，公司的合资公司安徽宝镁轻合金有限公司为了保证年产 30 万吨高性能镁基轻合金项目原材料的稳定供应，以 422,710 万元的价格竞得了青阳县花园吴家冶镁用白云岩矿采矿权。下游镁铝产品方面，2021 年 12 月，云海金属发布公告，投建年产 15 万吨轻量化铝挤压型材及配套项目暨成立安徽云海铝业有限公司，进行铝合金、镁合金产品和其它碱土金属及合金的生产和销售，满足新能源汽车轻量化发展对镁铝合金的需求，预计实现年净利润 21,046 万元。此外，随着重庆博奥二期项目、巢湖云海以及青阳项目的建设投产，预计公司在镁铝材料的原料和产品的完整产业链产能将得到巩固，业绩将迎来持续爆发。

盈利预测与评级。公司作为国内镁冶炼及深加工一体化龙头，同时凭借现阶段第二大股东宝钢金属不断深入的资源整合及客户端拓展赋能，有望实现跨越式发展。预计 2022/2023 年公司将实现归母净利润 8.38/8.69 亿元，EPS 为 1.30/1.34 元，PE 为 18.35/17.81，维持“增持”评级。

风险提示：镁产业运行在冶炼环保水平、深加工产品应用等方面存在短板，新建产能进

度不及预期。

附表：

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5572.06	5945.53	8130.08	20907.16	21396.19
减：营业成本	4678.95	5181.86	7513.70	18601.43	19279.06
营业税金及附加	39.73	36.7	59.00	110.11	115.89
营业费用	109.59	29.32	43.98	65.97	77.96
管理费用	111.96	117.32	234.64	469.28	250.77
研发费用	219.95	231.64	347.46	521.19	505.43
财务费用	88.7	70.63	105.95	158.92	188.75
资产减值损失	-7.66	-4.6	-4.60	-4.60	-4.6
加：投资收益	7.93	-1.61	0.00	0.00	0
公允价值变动损益	2.82	-2.82	0.00	0.00	0
其他经营损益	-227.61	-236.24	25.38	25.38	25.38
营业利润	333.92	273.62	591.23	1010.24	1008.31
加：其他非经营损益	751.57	34.42	-2.10	-2.10	34.42
利润总额	1085.49	308.05	589.13	1008.14	1042.73
减：所得税	84.17	-18.12	85.71	167.26	170.38
净利润	1001.32	326.16	505.73	840.88	872.35
减：少数股东损益	0.65	-1.1	2.31	3.04	3.04
归属母公司股东净利润	910.37	243.75	503.42	837.84	869.31
非经常性损益	631.3	15.3	78.59	81.00	81
扣非归母净利润	279.07	228.45	424.83	756.84	788.31
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	210.92	244.22	317.49	412.73	411.88
交易性金融资产	0	0	0.00	0.00	0
应收和预付款项	1639.17	1617.02	2626.18	3201.70	2347.48
其他应收款（合计）	2135.99	30244.25	547.70	433.81	135.00
存货	642	807.64	1169.82	1163.00	1510.61
长期股权投资	250.02	270.19	470.84	270.19	270.19
金融资产投资	0	0	0.00	0.00	0
投资性房地产	47.75	45.53	40.48	40.48	40.48
固定资产和在建工程	1566.87	1855.87	1793.26	1911.13	2754.15
无形资产和开发支出	299.06	313.35	285.25	285.25	424.67
资产总计	5121.11	5790.49	7251.01	7718.30	7894.46
短期借款	1675.95	1770.45	2520.80	2455.43	2538.96
交易性金融负债	0	0	0.00	0.00	0
应付和预收款项	604.41	970.38	1552.20	1288.17	1522.75
长期借款	0	0	0.00	0.00	0
负债合计	2445.75	2917.51	4072.99	3743.60	4061.71
股本	646.42	646.42	646.42	646.42	646.42
资本公积	466.10	466.10	466.10	466.10	466.10
留存收益	1559.94	1706.2	2117.45	2813.29	2671.07
归属母公司股东权益	2672.46	2818.72	3229.97	3925.80	3783.59
少数股东权益	2.9	54.26	51.95	48.91	49.16
股东权益合计	2675.37	2872.98	3178.02	3974.71	3832.75
负债和股东权益合计	5121.11	5790.49	7251.01	7718.30	7894.46
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E

经营性现金净流量	307.31	528.56	759.16	621.43	620.47
投资性现金净流量	289.56	-418.87	-398.69	-320.85	-357.05
筹资性现金净流量	-574.17	-66.81	-287.79	-251.39	-217.63
现金流量净额	24.8	42.89	72.68	49.19	45.79

公司和行业评级标准

1、公司评级

报告发布日后的 6-12 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为基准：

买入：相对超出市场表现 15%以上；

增持：相对超出市场表现 5%至 15%；

中性：相对市场表现在-5%至 5%之间；

卖出：相对弱于市场表现 5%以上。

2、行业评级

报告发布日后的 6-12 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为基准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

风险提示及免责声明

★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司就不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。