

2022年08月17日

云海金属 (002182.SZ)

公司快报

有色金属 | 铝III

 投资评级 **买入-B(维持)**
 股价(2022-08-17) **25.90 元**

交易数据

总市值(百万元)	16,742.34
流通市值(百万元)	14,431.22
总股本(百万股)	646.42
流通股本(百万股)	557.19
12个月价格区间	27.70/14.05

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.53	32.32	90.85
绝对收益	-2.26	46.08	81.52

 分析师 **胡博**
 SAC 执业证书编号: S0910521090001
 hubo@huajinsec.com

 报告联系人 **魏欣**
 weixin1@huajinsec.com

相关报告

云海金属: 镁业龙头地位强化, 轻量化打开应用空间-云海金属深度分析 2022.6.16

充分受益镁价上涨, 汽车轻量化打造公司第二增长曲线

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2022 年半年报, 上半年公司实现营收 **49.65 亿元**, 同比增长 **37.98%**, 归母净利润 **5.03 亿元**, 同比增长 **253.30%**, 实现扣非归母净利润 **4.88 亿元**, 同比增长 **339.70%**, EPS 为 **0.78 元** 每股, 同比增长 **253.29%**。公司业绩符合预期。
- ◆ **公司业绩增长主要受益于上半年镁价上涨, 产品结构优化:** 公司镁合金产品收入 **19.74 亿元**, 同比增长 **118.23%**, 主要由于 2022 年上半年镁价处于较高水平, 参考镁锭平均价格为 **4.01 万元/吨**, 较去年同期上涨 **126.20%**, 公司作为镁行业龙头拥有原镁产能 **10 万吨**, 约占国内市场的 **10%**, 镁合金产能 **20 万吨**, 约占国内市场的 **35%** 以上, 充分受益于镁价上涨。虽然二季度由于疫情及榆林地区产能恢复影响, 镁价较一季度下跌约 **25.49%**, 但公司通过竖罐炼镁技术及自供白云石实现节能降本, 较行业平均水平仍有利润空间。**镁、铝合金深加工产品实现收入 4.76/6.51 亿元**, 同比增长 **63.26%/71.29%**, 营收占比从 2021 年 **19.47%** 提升至 **22.71%**, 公司产品结构有所优化。此外公司镁建筑模板项目已规模销售, 与铝建筑模板相比具有重量轻、易清理、加工成本低等优点, 未来有望进一步提高镁在建筑领域的使用量。
- ◆ **镁价下半年预计保持稳定:** 截至 8 月 17 日, 镁价均价环比下跌 **36.24%**, 同比下跌 **28.75%**, 于 8 月 11 日见到本轮下跌低点 **2.44 万元/吨**, 并自底部反弹 **6.56%**, 虽然短期需求端未见改善, 但镁价已接近行业成本线, 价格存在底部支撑, 下半年预计以低位震荡为主。
- ◆ **2023-2024 年公司产能将实现飞跃式增长, 深加工产品毛利率有望上升:** 公司安徽宝镁青阳项目、巢湖年产 **10 万吨** 高性能镁基轻合金材料项目、重庆博奥二期项目等预计在 **2023-2024 年** 部分或全部投产, 公司从镁合金产品到镁铝合金铸件等深加工产品的产能均将实现飞跃式增长, 预计到 **2023 年**, 原镁产能会扩产到 **25 万吨**, 镁合金产能会扩产到 **35 万吨**。同时受益于镁合金价格逐渐稳定, 重庆博奥等下游子公司能够向客户逐步传导价格压力, 并通过原材料自给降低成本, 深加工产品毛利率有望逐步提升。
- ◆ **以汽车轻量化材料及部件为着力点打造公司第二增长曲线:** 公司着力发展汽车轻量化所需的材料和部件, 其中仪表盘支架、座椅支架、显示屏支架、中控支架、方向盘、电动车镁合金轮毂等部件已实现量产, 汽车用镁锻造轮毂、镁合金电池托盘等处于研发和样品试制过程。预计随着汽车轻量化需求的不断升级, 相关产品或将实现放量增长。目前公司已经成为沃尔沃的全球供应商, 进入保时捷、宝马和奔驰等零部件供应商体系, 通过与宝钢金属深化战略合作以及与高校和汽车厂商联合开发新产品, 公司有望在汽车轻量化领域获得差异化优势, 打造公司第二增长曲线。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2022 年至 2024 年每股收益分别为 **1.36、1.56 和 1.87**



元。净资产收益率分别为 18.5%、17.7% 和 17.8%，维持买入-B 建议。

- ◆ **风险提示：**疫情等因素导致新建项目投、达产进度不及预期、榆林地区镁产能投放超预期、汽车、3C 等下游需求不及预期、原镁、镁合金价格超预期下跌、环保政策收紧、主产区限电影响公司生产经营。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,946	8,117	9,843	10,799	11,801
YoY(%)	6.7	36.5	21.3	9.7	9.3
净利润(百万元)	244	493	878	1,006	1,211
YoY(%)	-73.2	102.2	78.2	14.6	20.4
毛利率(%)	12.8	14.0	19.0	19.2	19.6
EPS(摊薄/元)	0.38	0.76	1.36	1.56	1.87
ROE(%)	8.4	13.0	18.5	17.7	17.8
P/E(倍)	68.7	34.0	19.1	16.6	13.8
P/B(倍)	5.9	4.9	4.0	3.3	2.7
净利率(%)	4.1	6.1	8.9	9.3	10.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3075	4130	6494	7316	7690	营业收入	5946	8117	9843	10799	11801
现金	244	244	2512	2756	3012	营业成本	5182	6978	7969	8726	9486
应收票据及应收账款	1242	1910	1913	2282	2302	营业税金及附加	37	40	63	66	70
预付账款	192	286	294	342	353	营业费用	29	30	120	109	91
存货	808	1103	1079	1311	1288	管理费用	117	103	177	190	201
其他流动资产	589	587	696	625	736	研发费用	232	309	375	418	454
非流动资产	2715	3280	3633	3704	3746	财务费用	71	99	104	109	71
长期投资	270	303	333	362	390	资产减值损失	-5	-2	1	-6	-4
固定资产	1459	1618	2006	2131	2209	公允价值变动收益	-3	0	0	0	-1
无形资产	219	219	215	210	204	投资净收益	-2	-17	-1	-3	-6
其他非流动资产	767	1140	1079	1001	942	营业利润	281	587	1034	1172	1417
资产总计	5790	7410	10127	11020	11436	营业外收入	7	3	7	5	5
流动负债	2745	3011	4948	4942	4250	营业外支出	6	9	11	8	8
短期借款	1770	1851	3590	3526	2683	利润总额	282	581	1030	1169	1414
应付票据及应付账款	759	942	1001	1127	1187	所得税	40	64	143	149	182
其他流动负债	215	217	357	290	380	税后利润	243	517	887	1020	1232
非流动负债	172	414	370	322	273	少数股东损益	-1	25	9	14	20
长期借款	0	240	196	148	99	归属母公司净利润	244	493	878	1006	1211
其他非流动负债	172	174	174	174	174	EBITDA	565	905	1366	1566	1812
负债合计	2918	3425	5319	5264	4523	主要财务比率					
少数股东权益	54	597	606	620	641	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	646	646	646	646	646	成长能力					
资本公积	466	608	608	608	608	营业收入(%)	6.7	36.5	21.3	9.7	9.3
留存收益	1705	2133	2866	3713	4717	营业利润(%)	-72.9	108.8	76.1	13.3	20.9
归属母公司股东权益	2819	3388	4202	5136	6272	归属于母公司净利润(%)	-73.2	102.2	78.2	14.6	20.4
负债和股东权益	5790	7410	10127	11020	11436	获利能力					
						毛利率(%)	12.8	14.0	19.0	19.2	19.6
						净利率(%)	4.1	6.1	8.9	9.3	10.3
						ROE(%)	8.4	13.0	18.5	17.7	17.8
						ROIC(%)	7.0	11.2	12.3	12.8	14.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	50.4	46.2	52.5	47.8	39.6
						流动比率	1.1	1.4	1.3	1.5	1.8
						速动比率	0.6	0.8	0.9	1.1	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	1.2	1.1	1.0	1.1
						应收账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
						应付账款周转率	8.9	8.2	8.2	8.2	8.2
						估值比率					
						P/E	68.7	34.0	19.1	16.6	13.8
						P/B	5.9	4.9	4.0	3.3	2.7
						EV/EBITDA	32.6	21.3	13.7	11.8	9.5

现金流量表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	529	57	1252	867	1634
净利润	243	517	887	1020	1232
折旧摊销	183	203	205	255	292
财务费用	71	99	104	109	71
投资损失	2	17	1	3	6
营运资金变动	15	-786	54	-519	32
其他经营现金流	16	6	-0	-0	1
投资活动现金流	-419	-896	-559	-328	-340
筹资活动现金流	-67	827	-163	-230	-195
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.76	1.36	1.56	1.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.09	1.94	1.34	2.53
每股净资产(最新摊薄)	4.36	5.24	6.50	7.94	9.70

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

胡博声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn