

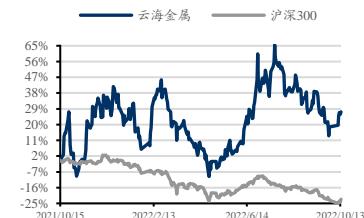
2022年10月15日

证券分析师 杨倩

执业证书: S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.46
一年最低/最高价	15.56/29.33
市净率(倍)	3.79
流通A股市值(百万元)	12,514.48
总市值(百万元)	14,518.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.92
资产负债率(% ,LF)	50.53
总股本(百万股)	646.42
流通A股(百万股)	557.19

相关研究

《云海金属(002182):高成长镁合金龙头,汽车轻量化最大受益者》

2022-09-15

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	8,117	9,936	13,642	18,382
同比	37%	22%	37%	35%
归属母公司净利润(百万元)	493	837	1,365	2,166
同比	102%	70%	63%	59%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.76	1.30	2.11	3.35
P/E(现价&最新股本摊薄)	29.46	17.34	10.63	6.70

#实控人变化

投资要点

事件:公司发布公告:正在筹划向宝钢金属非公开发行股票,拟发行数量为6200.0万股。若本次非公开发行顺利完成,宝钢金属将持有公司15249.9万股股票,持股比例为21.53%;公司现控股股东、实际控制人梅小明持有公司11656.0万股股票,持股比例为16.45%。本次非公开发行将导致公司控制权发生变更。

点评:

- 宝钢金属成控股股东,持续推进深度合作。**宝钢金属作为宝钢股份的全资子公司,定位于镁铝轻量化材料平台。依托宝钢强大的汽车市场背景,伴随双方技术、客户资源共享,有益于公司顺利拓展下游客户,增强其在零部件领域的竞争力。2020年公司与宝钢金属在安徽池州共同投资建设年产30万吨高性能镁基轻合金及深加工项目,公司预计将于2023年9月底建成投产。
- 镁合金业务:乘势扩产拥抱汽车轻量化浪潮。**镁合金凭借其低密度等特性成为最有效的汽车轻量化材料。随着镁合金压铸工艺提升,镁铝价格比走低,镁合金汽车结构件将逐步替代铝合金结构件。镁合金行业格局集中,云海金属一家独大。公司凭借自身优势拓展深加工业务,通过收购完善全国化布局,开拓北方汽车市场。镁合金在产项目稳步推进,产能释放在即,业绩有望迎来高速增长。此外公司正开启一体化压铸新征程,发展轻量化长期战略。
- 铝合金业务:新能源驱动加码深加工领域。**公司目前拥有39万吨/年铝合金产能,在建巢湖云海15万吨铝合金汽车结构件及配套项目,公司预计24年产能释放。21年子公司扬州瑞斯乐拥有2万吨微通道扁管产能,在汽车空调市场占有率约40%,目前已向家用/商用空调、国内新能源车电池和风电储能电池客户供货。
- 建筑模板:瞄准市场新动向,发力新业务。**公司抢占先机,自建200万片镁建筑模板产能、成立模板公司,发展产学研合作,积极布局镁合金模板市场,以实现盈利增收的目标。公司目前已和中建四局签署框架协议,建立稳定合作伙伴关系。
- 盈利预测与投资评级:**预计公司2022-2024年实现业绩为8/14/22亿元,同比增速为70%/63%/59%;对应PE分别为17.34/10.63/6.70x。我们选取三祥新材、志特新材、华峰铝业作为可比公司,公司估值远低于可比公司,因此基本维持公司“买入”评级。
- 风险提示:**公司项目进展不及预期;汽车轻量化进程低于预期。

云海金属三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
	流动资产	4,130	4,722	6,366		营业收入	8,117	9,936	13,642
货币资金及交易性金融资产	244	100	100	100	营业成本(含金融类)	6,978	8,275	11,329	15,232
经营性应收款项	2,383	2,825	3,930	5,281	税金及附加	40	43	63	82
存货	1,103	1,295	1,782	2,374	销售费用	30	43	57	77
合同资产	0	0	0	0	管理费用	103	161	220	294
其他流动资产	399	502	554	688	研发费用	309	398	580	790
非流动资产	3,280	3,711	4,109	4,486	财务费用	99	82	84	92
长期股权投资	303	329	359	387	加:其他收益	83	69	117	142
固定资产及使用权资产	1,625	1,767	1,860	1,940	投资净收益	-17	-3	194	614
在建工程	694	958	1,239	1,511	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	219	226	230	235	减值损失	-37	-42	-31	-51
商誉	94	94	94	94	资产处置收益	0	22	15	17
长期待摊费用	18	18	18	18	营业利润	587	979	1,603	2,536
其他非流动资产	326	317	309	300	营业外净收支	-6	-2	-1	-1
资产总计	7,410	8,433	10,475	12,929	利润总额	581	978	1,602	2,535
流动负债	3,011	3,233	4,055	4,580	减:所得税	64	122	188	307
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,851	1,750	2,104	1,922	净利润	517	856	1,414	2,228
经营性应付款项	942	1,165	1,563	2,123	减:少数股东损益	25	18	49	62
合同负债	22	45	49	74	归属母公司净利润	493	837	1,365	2,166
其他流动负债	195	274	340	462					
非流动负债	414	406	391	376	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	1.30	2.11	3.35
长期借款	240	232	217	202					
应付债券	0	0	0	0	EBIT	703	1,016	1,393	1,906
租赁负债	5	5	5	5	EBITDA	906	1,270	1,684	2,216
其他非流动负债	169	169	169	169					
负债合计	3,425	3,639	4,446	4,956	毛利率(%)	14.03	16.72	16.95	17.14
归属母公司股东权益	3,388	4,178	5,364	7,246	归母净利率(%)	6.07	8.43	10.01	11.78
少数股东权益	597	616	664	727					
所有者权益合计	3,985	4,793	6,028	7,972	收入增长率(%)	36.52	22.42	37.29	34.75
负债和股东权益	7,410	8,433	10,475	12,929	归母净利润增长率(%)	102.21	69.86	63.08	58.64

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
	经营活动现金流	57	755	401		每股净资产(元)	5.24	5.90	7.57
投资活动现金流	-896	-669	-484	-59	最新发行在外股份 (百万股)	646	708	708	708
筹资活动现金流	827	-230	84	-561	ROIC(%)	11.67	13.83	16.25	18.16
现金净增加额	-17	-144	0	0	ROE-摊薄(%)	14.55	20.04	25.45	29.89
折旧和摊销	203	254	292	310	资产负债率(%)	46.22	43.16	42.45	38.34
资本开支	-834	-641	-651	-648	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.46	17.34	10.63	6.70
营运资本变动	-786	-429	-1,222	-1,410	P/B (现价)	4.29	3.81	2.97	2.20

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

注:最新在外发行股份已经考虑本次筹划的定增。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>