

信义山证汇通天下

证券研究报告

铝

云海金属 (002182.SZ)

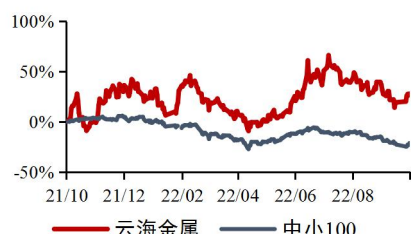
买入-B(首次)

报告标题

2022 年 10 月 15 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 10 月 14 日

收盘价(元):	22.46
年内最高/最低(元):	29.33/15.56
流通 A 股/总股本(亿):	5.57/6.46
流通 A 股市值(亿):	125.14
总市值(亿):	145.19

基础数据：2022 年 6 月 30 日

基本每股收益:	0.78
摊薄每股收益:	0.78
每股净资产(元):	6.94
净资产收益率:	12.28

分析师:

杨立宏

执业登记编码: S0760522090002

邮箱: yanglihong@sxzq.com

胡博

执业登记编码: S0760522090003

邮箱: hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码: S0760519110001

邮箱: liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 22 年 10 月 14 日,公司公告筹划向宝钢金属非公开发行股票 6200 万股,发行完成后宝钢金属占公司股权比例将由当前的 14.00%上升至 21.53%,超过公司实际控制人梅小明的 16.45%,成为公司控股股东。

事件点评

➢ 此为宝钢金属第三次增持公司股份,彰显对镁合金和公司前景的信心。2018 年 12 月和 2020 年 8 月控股股东梅小明曾分别向宝钢金属转让 8%和 6%股份,宝钢金属成为公司的第二大股东。宝钢金属是中国宝武钢铁集团新材料产业的一级子公司,主要从事钢、铝合金、镁合金的深加工业务,下游客户集中分布在汽车、建筑、机械、家电、新能源、桥梁等。宝钢金属与云海金属在镁下游汽车轻量化产品开发的方向高度一致,双方战略布局协同,可以共享客户资源,并技术研发上深度合作。2020 年 11 月,双方各占 45%股权比例的安徽宝镁轻合金成立,规划建设年产 30 万吨高性能镁基轻合金、15 万吨镁合金压铸部件等项目,投资总额 112 亿元,预计 2023 年 9 月投产。据公司测算,项目达产后年均销售收入 102 亿元,年均净利润 12.47 亿元。

➢ 轻量化打开镁合金应用前景。轻质新材料的应用是汽车实现轻量化的关键,镁的密度是铝的 2/3,镁合金相对铝合金、高强钢在吸振性、重量等性能优势明显;22 年 10 月镁铝比价已经从 2021 年 9 月 2.6 下降至 1.4 左右,比价优势凸显;国产汽车镁合金应用不足 3KG/辆,远低于欧、日、美的 14KG/辆,9.3 KG/辆和 6.8 KG/辆,提升空间较大。

➢ 公司为镁业龙头,产能扩张充分享受景气。公司拥有“白云石开采-原镁冶炼-镁合金熔炼-镁合金精密铸造、变形加工-镁合金再生回收”完整产业链,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,占国内市场近 40%;国内原镁多采用皮江法生产,规模小、设备工装落后、能耗污染大、成本高、质量不稳定,且产能 80%以上集中于晋陕,环保整改和淘汰空间较大,公司技术领先,成本处于行业低位,随着落后产能的退出,公司市占率有提升空间;2023 年起公司进入产能扩张收获期,除宝镁青阳项目外,巢湖年产 10 万吨高性能镁基轻合金材料项目、重庆博奥二期等陆续投产,全部投产后新增产能 45 万吨,规模与产业链一体化优势进一步强化。

➢ 公司在轻量化领域的产品与客户布局逐步成熟。公司研发生产的仪表盘支架、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;此外,公司与大学及下游车企联合研发压铸用高性能镁合金,镁铝同



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



进布局新能源汽车一体化压铸市场。客户方面，公司已经成为沃尔沃的全球供应商，并进入保时捷、宝马和奔驰等零部件供应商体系。

投资建议

➤ 不考虑增发股本摊薄，我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.39\1.87\2.20 元，对应公司 10 月 14 日收盘价 22.46 元，2022-2024 年 PE 分别为 16.1\12.0\10.2 倍，首次给予“买入—B”评级。

风险提示

➤ 公司在建项目投达产进度不及预期；下游新能源汽车增速不及预期；镁合金市场渗透率不及预期。

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	10,028	11,020	12,044
YoY(%)	6.7	36.5	23.5	9.9	9.3
净利润(百万元)	244	493	901	1,209	1,425
YoY(%)	-73.2	102.2	82.8	34.2	17.9
毛利率(%)	12.8	14.0	18.3	20.3	20.8
EPS(摊薄/元)	0.38	0.76	1.39	1.87	2.20
ROE(%)	8.4	13.0	18.8	20.5	19.7
P/E(倍)	59.6	29.5	16.1	12.0	10.2
P/B(倍)	5.2	4.3	3.4	2.7	2.2
净利率(%)	4.1	6.1	9.0	11.0	11.8

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3075	4130	6694	7342	7915
现金	244	244	2559	2813	3074
应收票据及应收账款	1242	1910	1985	2296	2383
预付账款	192	286	305	344	365
存货	808	1103	1142	1263	1349
其他流动资产	589	587	703	626	744
非流动资产	2715	3280	3683	3757	3796
长期投资	270	303	333	362	390
固定资产	1459	1618	2049	2176	2252
无形资产	219	219	215	210	204
其他非流动资产	767	1140	1086	1009	950
资产总计	5790	7410	10377	11099	11711
流动负债	2745	3011	5176	4793	4080
短期借款	1770	1851	3755	3424	2450
应付票据及应付账款	759	942	1057	1085	1242
其他流动负债	215	217	364	285	387
非流动负债	172	414	371	322	273
长期借款	0	240	197	149	99
其他非流动负债	172	174	174	174	174
负债合计	2918	3425	5546	5115	4353
少数股东权益	54	597	607	623	647
股本	646	646	646	646	646
资本公积	466	608	608	608	608
留存收益	1705	2133	2884	3902	5083
归属母公司股东权益	2819	3388	4224	5361	6711
负债和股东权益	5790	7410	10377	11099	11711

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	1193	1153	1764
净利润	243	517	910	1226	1449
折旧摊销	183	203	210	263	302
财务费用	71	99	108	109	59
投资损失	2	17	1	3	6
营运资金变动	15	-786	-36	-447	-52
其他经营现金流	16	6	-0	-0	1
投资活动现金流	-419	-896	-615	-339	-347
筹资活动现金流	-67	827	-166	-230	-183

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.38	0.76	1.39	1.87	2.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.09	1.84	1.78	2.73
每股净资产(最新摊薄)	4.36	5.24	6.53	8.29	10.38

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5946	8117	10028	11020	12044
营业成本	5182	6978	8197	8780	9539
营业税金及附加	37	40	64	68	71
营业费用	29	30	68	60	67
管理费用	117	103	163	172	185
研发费用	232	309	387	424	463
财务费用	71	99	108	109	59
资产减值损失	-5	-2	1	-6	-4
公允价值变动收益	-3	0	0	0	-1
投资净收益	-2	-17	-1	-3	-6
营业利润	281	587	1040	1397	1649
营业外收入	7	3	7	5	5
营业外支出	6	9	11	8	8
利润总额	282	581	1036	1394	1646
所得税	40	64	126	168	196
税后利润	243	517	910	1226	1449
少数股东损益	-1	25	9	16	24
归属母公司净利润	244	493	901	1209	1425
EBITDA	565	905	1381	1799	2041

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	6.7	36.5	23.5	9.9	9.3
营业利润(%)	-72.9	108.8	77.2	34.3	18.0
归属于母公司净利润(%)	-73.2	102.2	82.8	34.2	17.9
获利能力					
毛利率(%)	12.8	14.0	18.3	20.3	20.8
净利率(%)	4.1	6.1	9.0	11.0	11.8
ROE(%)	8.4	13.0	18.8	20.5	19.7
ROIC(%)	7.0	11.2	12.4	14.9	16.3
偿债能力					
资产负债率(%)	50.4	46.2	53.4	46.1	37.2
流动比率	1.1	1.4	1.3	1.5	1.9
速动比率	0.6	0.8	0.9	1.1	1.4
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	59.6	29.5	16.1	12.0	10.2
P/B	5.2	4.3	3.4	2.7	2.2
EV/EBITDA	28.6	18.8	12.1	8.9	7.2

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

