

2022年10月28日

云海金属（002182.SZ）

公司快报

有色金属 | 铝III

镁铝价格下跌影响业绩，深加工业务积极扩张

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2022 年三季报，前三季度公司实现营收 71.08 亿元，同比增长 25.76%，归母净利润 5.79 亿元，同比增长 119.60%，扣非归母净利润 5.55 亿元，同比增长 150.17%。Q3 实现营收/归母净利润 21.43/0.76 亿元，同比变化 4.36%/-37.09%，环比下降 12.99%/61.81%。公司业绩符合预期
- ◆ **镁铝价格下跌影响三季度业绩，积极布局下游领域：**公司三季度毛利率为 12.39%，环比下降 5.63 个百分点，主要由于镁、铝价下跌拖累公司业绩，三季度铝锭/镁锭价格环比下跌 10.96%/23.70%，镁铝价格目前处于历史较低水平，下跌空间有限。原材料价格下跌一定程度上有利于公司深加工业务拓展，公司在汽车轻量化、镁建筑模板等领域积极布局。公司与高校和汽车厂商共同从设计端开始介入一体化压铸研发，现有多台 3000 吨以上的压铸机，两台 6800 吨的压铸机，另又订购了四台 6800 吨的压铸机，一体化压铸有望成为公司新的增长点。此外公司 8 月份与中建四局签署镁合金建筑模板租赁协议，竞争力进一步增强。
- ◆ **宝钢金属控股，协同发展更进一步：**公司通过向宝钢金属有限公司非公开发行股票完成控制股东和实控人的变更，变更后有利于宝钢金属和云海金属的协同发展。青阳项目达产后，公司将拥有 50 万吨原镁和 50 万吨镁合金产能，进一步加速对汽车轻量化领域的渗透，开拓海外市场。
- ◆ **投资建议：**考虑到镁铝价格下跌空间有限，假设 Q4 镁铝价格仍维持 Q3 水平，则相较于去年均价仍有 23.36%/5.08% 的涨幅，此外汽车轻量化领域需求旺盛，公司镁建筑模板已批量投入市场，我们预测公司 2022 年至 2024 年每股收益分别为 1.02、1.23 和 1.52 元。净资产收益率分别为 14.5%、15.2% 和 16.0%，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等。

投资评级

买入-B(维持)

股价(2022-10-28)

19.85 元

交易数据

总市值（百万元）	12,831.49
流通市值（百万元）	11,060.22
总股本（百万股）	646.42
流通股本（百万股）	557.19
12 个月价格区间	27.70/0.00

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.64	4.51	1.62
绝对收益	-12.14	-23.58	-38.37

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

报告联系人

魏欣

weixin1@huajinsc.cn

相关报告

云海金属：充分受益镁价上涨，汽车轻量化打造公司第二增长曲线-云海金属半年报点评 2022.8.19

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



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	10,291	12,162	13,334
YoY(%)	6.7	36.5	26.8	18.2	9.6
净利润(百万元)	244	493	657	797	985
YoY(%)	-73.2	102.2	33.2	21.4	23.5
毛利率(%)	12.8	14.0	15.9	15.9	16.3
EPS(摊薄/元)	0.38	0.76	1.02	1.23	1.52
ROE(%)	8.4	13.0	14.5	15.2	16.0
P/E(倍)	52.6	26.0	19.5	16.1	13.0
P/B(倍)	4.6	3.8	3.2	2.7	2.3
净利率(%)	4.1	6.1	6.4	6.6	7.4

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	4902	5839	5881	营业收入	5946	8117	10291	12162	13334
现金	244	244	515	608	667	营业成本	5182	6978	8652	10233	11166
应收票据及应收账款	1242	1910	2087	2637	2543	营业税金及附加	37	40	66	75	79
预付账款	192	286	320	396	389	营业费用	29	30	125	123	103
存货	808	1103	1266	1537	1522	管理费用	117	103	185	214	227
其他流动资产	589	587	714	661	761	研发费用	232	309	392	470	513
非流动资产	2715	3280	3991	4214	4213	财务费用	71	99	96	108	83
长期投资	270	303	660	657	652	资产减值损失	-5	-2	1	-7	-5
固定资产	1459	1618	2018	2290	2361	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	1097	1058	996	营业利润	281	587	774	929	1152
资产总计	5790	7410	8893	10053	10093	营业外收入	7	3	7	5	5
流动负债	2745	3011	3928	4396	3563	营业外支出	6	9	11	8	8
短期借款	1770	1851	2381	2748	1757	利润总额	282	581	770	926	1150
应付票据及应付账款	759	942	1168	1328	1395	所得税	40	64	107	118	148
其他流动负债	215	217	380	320	411	税后利润	243	517	663	808	1001
非流动负债	172	414	380	338	284	少数股东损益	-1	25	7	11	17
长期借款	0	240	206	164	110	归属母公司净利润	244	493	657	797	985
其他非流动负债	172	174	174	174	174	EBITDA	565	905	1100	1335	1582
负债合计	2918	3425	4309	4734	3847	主要财务比率					
少数股东权益	54	597	604	615	632	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	26.8	18.2	9.6
留存收益	1705	2133	2681	3352	4168	营业利润(%)	-72.9	108.8	31.9	20.0	24.1
归属母公司股东权益	2819	3388	3980	4705	5615	归属于母公司净利润(%)	-73.2	102.2	33.2	21.4	23.5
负债和股东权益	5790	7410	8893	10053	10093	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	12.8	14.0	15.9	15.9	16.3
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	4.1	6.1	6.4	6.6	7.4
经营活动现金流	529	57	803	436	1577	ROE(%)	8.4	13.0	14.5	15.2	16.0
净利润	243	517	663	808	1001	ROIC(%)	7.0	11.2	11.5	12.0	14.5
折旧摊销	183	203	206	264	310	偿债能力					
财务费用	71	99	96	108	83	资产负债率(%)	50.4	46.2	48.4	47.1	38.1
投资损失	2	17	1	3	6	流动比率	1.1	1.4	1.2	1.3	1.7
营运资金变动	15	-786	-164	-746	176	速动比率	0.6	0.8	0.7	0.8	1.0
其他经营现金流	16	6	-0	-0	1	营运能力					
投资活动现金流	-419	-896	-918	-490	-315	总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
筹资活动现金流	-67	827	-494	-221	-212	应收账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
每股指标(元)						应付账款周转率	8.9	8.2	8.2	8.2	8.2
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.76	1.02	1.23	1.52	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.09	1.24	0.67	2.44	P/E	52.6	26.0	19.5	16.1	13.0
每股净资产(最新摊薄)	4.36	5.24	6.16	7.28	8.69	P/B	4.6	3.8	3.2	2.7	2.3
						EV/EBITDA	25.7	17.0	14.2	11.9	9.4

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

刘荆声明，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.huajinsc.cn