

分析师: 刘智  
 登记编码: S0730520110001  
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775  
 研究助理: 李泽森  
 登记编码: S0730121070006  
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

## 产能扩张提速, 公司发展步入新阶段

——云海金属(002182)公司点评报告

### 证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

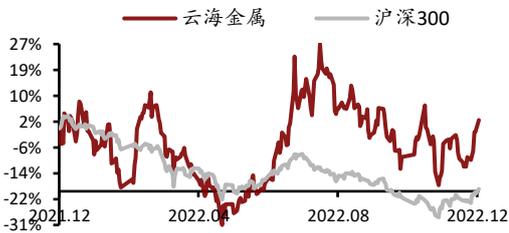
#### 市场数据(2022-12-05)

收盘价(元)	23.62
一年内最高/最低(元)	29.18/16.05
沪深 300 指数	3,946.88
市净率(倍)	3.91
流通市值(亿元)	131.61

#### 基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	6.04
每股经营现金流(元)	1.06
毛利率(%)	18.24
净资产收益率_摊薄(%)	14.84
资产负债率(%)	48.13
总股本/流通股(万股)	64,642.25/55,718.98
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

#### 相关报告

《云海金属(002182)公司点评报告: 受益于汽车轻量化趋势, 业绩维持较快增长》

2020-03-19

联系人: 马嶽琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2022 年 12 月 06 日

#### 投资要点:

- 公司是国内镁行业龙头企业, 自身拥有丰富的白云石矿产资源, 并不断布局拓展产品下游布局。主营业务为镁、铝合金材料的生产及深加工、销售业务, 主要产品包括镁合金、镁合金压铸件、铝合金、铝挤压微空调扁管、铝挤压汽车结构件、中间合金以及金属锶等。产品主要应用于汽车、电动自行车轻量化和消费电子及建筑等领域。公司是率先全部采用竖罐节能炼镁工艺的企业, 竖罐是当前和未来一段时间镁行业改造升级的重点方向, 《工业领域碳达峰实施方案》中提到实施“大直径竖罐双蓄热底出渣炼镁等技改工程”, 明确提出要实施镁冶炼行业竖式还原炼镁等技术和装备改造。公司子公司巢湖云海镁业有限公司拥有 8864.25 万吨白云石的采矿权, 合资公司安徽宝镁轻合金有限公司拥有 13.20 亿吨白云石的采矿权, 为原镁生产提供了稳定的原材料保障。公司始终坚持以资源和市场为导向的战略规划, 在全国多地区开展项目建设, 是国内镁合金行业布局最全面的公司。
- 公司着力拓展下游深加工业务, 营收占比不断提升。公司抓住汽车轻量化发展的时机, 在稳定镁、铝合金基础材料供应的基础上, 着力拓展下游深加工业务; 在整体销售规模提升的基础上, 深加工产品营业收入占总营业收入的比例显著增加, 2021 年度镁、铝深加工产品营业收入占总营业收入的 19.47%; 2022 年上半年, 深加工产品营业收入占总营业收入的 22.71%。方向盘骨架、仪表盘支架、中控支架、座椅支架、显示屏支架等镁质汽车零部件产品业务量同比增长, 市场占有率进一步提升; 镁合金建筑模板已经规模销售, 开拓了在建筑领域的新应用。
- 受镁价大幅下行影响, 公司三季度盈利受到冲击。公司前三季度营业收入为 71.08 亿元, 同比增长 25.76%; 实现归母净利润 5.79 亿元, 同比增长 119.60%; 实现扣非归母净利润 5.55 亿元, 同比增长 150.17%。2022 年第三季度公司营业收入为 21.43 亿元, 同比增长 4.36%; 实现归母净利润 0.76 亿元, 同比增长-37.09%; 实现扣非归母净利润 0.66 亿元, 同比增长-40.08%。2022 年前三季度镁国际现货均价分别为 7773.39 美元/吨、7394.64 美元/吨和 4014.98 美元/吨, 二、三季度分别下滑 4.87% 和 45.70%。随着美联储放缓加息预期增强以及下游需求消费的逐步修复, 盈利有望逐步修复并继续增长。
- 公司产能加速扩张, 依托汽车轻量化发展目标, 发展前景广阔。云海金属子公司五台云海拟投资建设年产 10 万吨高性能镁基轻合金

及5万吨镁合金深加工的项目，项目总投资约为32.38亿元；子公司南京云海精密拟7.5亿元投资建设年产3万吨镁合金压铸件项目；子公司重庆博奥投资建设年产1500万件镁合金中大型汽车零部件暨镁铝合金创新研发中心项目，投资金额约为6.46亿元；孙公司天津六合镁拟8000万元投资建设年产250万件镁合金压铸件项目。青阳项目一切进展顺利，按照预期计划进行建设。随着青阳和公司现有产能达产以后，将能够达到50万吨原镁和50万吨镁合金的规模。《节能与新能源汽车技术路线图》提出，到2030年车辆整备质量较2015年减重35%、单车用铝量达到350kg、单车用镁量达到45kg，到2026年铝、镁合金整车质量占比30%、4%以上、车身镁合金板件制造技术可实现率10%，铝、镁合金发展前景广阔。

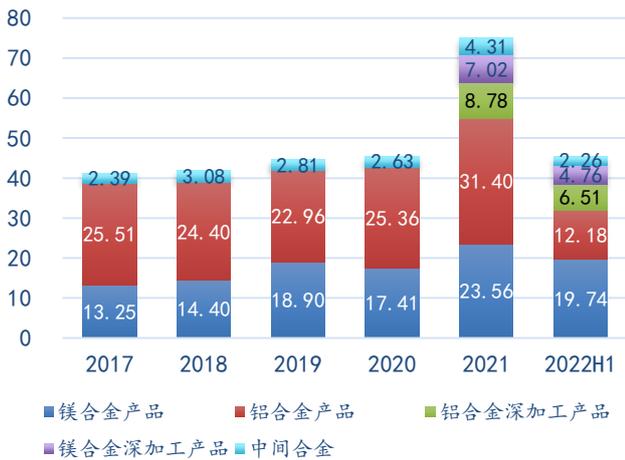
- **公司拟非公开发行股票，若顺利完成，公司控股股东将变更为宝钢金属，实际控制人将变更为国务院国资委。**2022年10月19日，公司拟向宝钢金属有限公司非公开发行股票6200万股。截至公告披露日，宝钢金属持有公司股票占此次非公开发行前公司总股本的14.00%。若相关事项顺利完成，宝钢金属持股比例将变为21.53%，将成为公司控股股东。公司自身全球领先的白云石开采-原镁冶炼-镁合金-镁合金深加工-镁合金回收的完整的镁产业链与宝武新材料产业的发展战略高度契合，依托中国宝武强大的汽车市场背景与国际化市场资源，可进一步加速公司在汽车轻量化领域的渗透。
- **给予公司“增持”投资评级。**暂不考虑定增发影响，预计公司2022、2023和2024年的EPS分别为1.17元、1.60元和2.20元，按照12月5日23.62元的收盘价计算，对应的PE分别为20.22倍、14.72倍和10.73倍。考虑到美联储加息放缓预期增强以及下游新能源汽车产业旺盛需求，预计镁、铝价格下行压力趋缓，随着未来公司新建产能的建成和释放，预计公司营收和盈利会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

**风险提示：**(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 地缘政治冲突加剧；(4) 行业政策发生变化；(5) 镁、铝价格大幅波动；(6) 下游需求不及预期；(7) 公司产能供给不及预期

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,946	8,117	10,823	13,068	16,626
增长比率(%)	6.70	36.52	33.35	20.74	27.22
净利润(百万元)	244	493	755	1,037	1,423
增长比率(%)	-73.23	102.21	53.20	37.37	37.23
每股收益(元)	0.38	0.76	1.17	1.60	2.20
市盈率(倍)	62.64	30.98	20.22	14.72	10.73

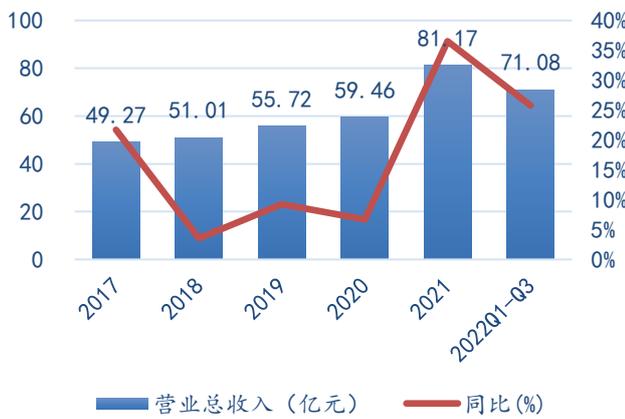
资料来源：中原证券

图 1：公司分产品营收（截至 2022 年半年报）



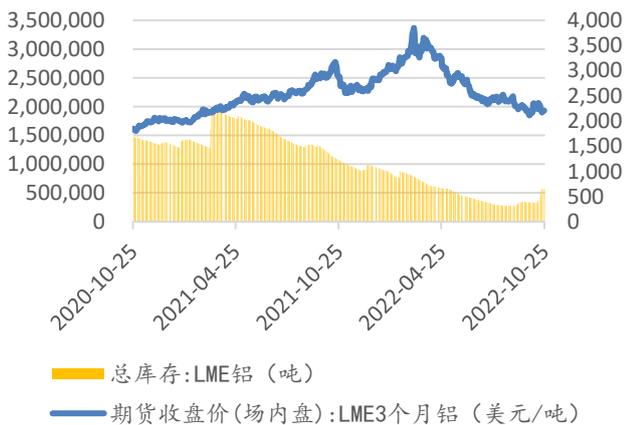
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比（截至 2022 年三季度）



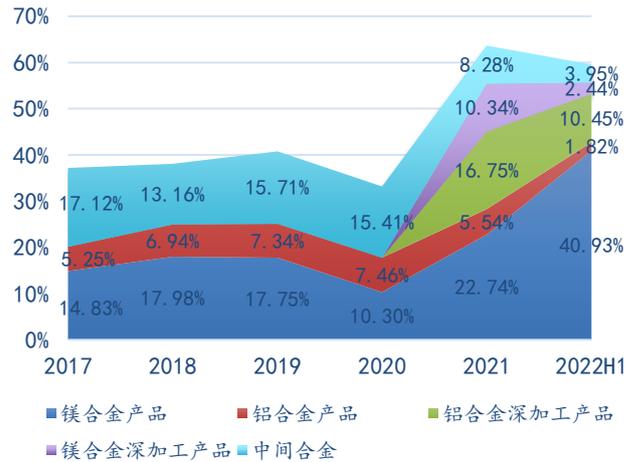
资料来源：Wind，中原证券

图 5：LME 铝价格及库存



资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司分产品毛利率（截至 2022 年半年报）



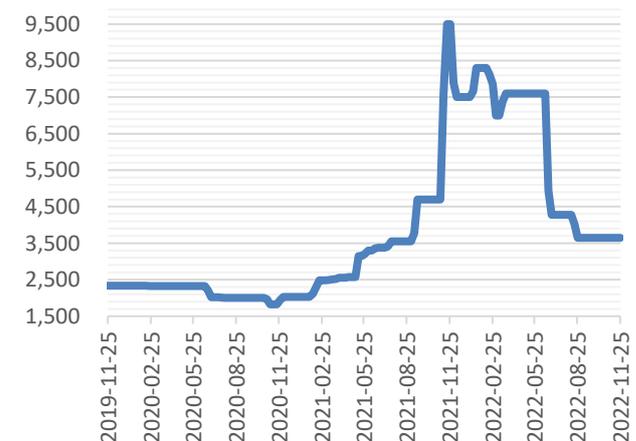
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比（截至 2022 年三季度）



资料来源：Wind，中原证券

图 6：镁国际现货价格（美元/吨）



资料来源：商务部，中原证券

## 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
<b>流动资产</b>	<b>3,075</b>	<b>4,130</b>	<b>4,338</b>	<b>5,340</b>	<b>6,896</b>
现金	244	244	226	253	310
应收票据及应收账款	1,242	1,910	1,949	2,453	3,044
其他应收款	183	142	168	212	283
预付账款	192	286	285	356	428
存货	808	1,103	1,294	1,610	2,293
其他流动资产	407	444	416	456	538
<b>非流动资产</b>	<b>2,715</b>	<b>3,280</b>	<b>4,818</b>	<b>5,155</b>	<b>5,493</b>
长期投资	270	303	666	686	719
固定资产	1,459	1,618	2,385	2,873	3,270
无形资产	219	219	338	341	341
其他非流动资产	767	1,140	1,429	1,255	1,164
<b>资产总计</b>	<b>5,790</b>	<b>7,410</b>	<b>9,156</b>	<b>10,495</b>	<b>12,389</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,745</b>	<b>3,011</b>	<b>3,915</b>	<b>4,119</b>	<b>4,517</b>
短期借款	1,770	1,851	2,413	2,481	2,558
应付票据及应付账款	759	942	1,205	1,302	1,546
其他流动负债	215	217	296	337	413
<b>非流动负债</b>	<b>172</b>	<b>414</b>	<b>506</b>	<b>571</b>	<b>606</b>
长期借款	0	240	334	400	436
其他非流动负债	172	174	173	171	170
<b>负债合计</b>	<b>2,918</b>	<b>3,425</b>	<b>4,421</b>	<b>4,690</b>	<b>5,123</b>
少数股东权益	54	597	663	687	719
股本	646	646	646	646	646
资本公积	466	608	608	608	608
留存收益	1,705	2,133	2,818	3,863	5,293
归属母公司股东权益	2,819	3,388	4,073	5,118	6,547
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,790</b>	<b>7,410</b>	<b>9,156</b>	<b>10,495</b>	<b>12,389</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>529</b>	<b>57</b>	<b>1,311</b>	<b>629</b>	<b>722</b>
净利润	243	517	821	1,061	1,456
折旧摊销	183	203	255	300	337
财务费用	71	78	89	104	109
投资损失	-6	2	21	-3	-5
营运资金变动	22	-785	116	-837	-1,178
其他经营现金流	16	42	10	4	5
<b>投资活动现金流</b>	<b>-419</b>	<b>-896</b>	<b>-1,824</b>	<b>-639</b>	<b>-675</b>
资本支出	-404	-834	-1,242	-622	-648
长期投资	-14	-62	-363	-21	-32
其他投资现金流	0	1	-219	4	6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-67</b>	<b>827</b>	<b>501</b>	<b>29</b>	<b>4</b>
短期借款	95	81	562	67	77
长期借款	0	240	93	66	36
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	142	0	0	0
其他筹资现金流	-161	364	-154	-105	-110
<b>现金净增加额</b>	<b>41</b>	<b>-17</b>	<b>-18</b>	<b>27</b>	<b>58</b>

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>5,946</b>	<b>8,117</b>	<b>10,823</b>	<b>13,068</b>	<b>16,626</b>
营业成本	5,182	6,978	9,167	11,036	13,984
营业税金及附加	37	40	53	63	83
营业费用	29	30	42	50	67
管理费用	117	103	142	171	219
研发费用	232	309	385	465	592
财务费用	71	99	87	102	107
资产减值损失	-5	-2	0	0	0
其他收益	22	83	71	73	86
公允价值变动收益	-3	0	0	0	0
投资净收益	-2	-17	-21	3	5
资产处置收益	0	0	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>281</b>	<b>587</b>	<b>998</b>	<b>1,257</b>	<b>1,666</b>
营业外收入	7	3	4	5	5
营业外支出	6	9	15	10	11
<b>利润总额</b>	<b>282</b>	<b>581</b>	<b>987</b>	<b>1,252</b>	<b>1,660</b>
所得税	40	64	167	191	205
<b>净利润</b>	<b>243</b>	<b>517</b>	<b>821</b>	<b>1,061</b>	<b>1,456</b>
少数股东损益	-1	25	66	24	32
<b>归属母公司净利润</b>	<b>244</b>	<b>493</b>	<b>755</b>	<b>1,037</b>	<b>1,423</b>
EBITDA	539	906	1,361	1,657	2,104
EPS (元)	0.38	0.76	1.17	1.60	2.20

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	6.70	36.52	33.35	20.74	27.22
营业利润 (%)	-72.94	108.76	70.05	25.93	32.54
归属母公司净利润 (%)	-73.23	102.21	53.20	37.37	37.23
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	12.84	14.03	15.31	15.55	15.89
净利率 (%)	4.10	6.07	6.98	7.94	8.56
ROE (%)	8.65	14.55	18.54	20.27	21.74
ROIC (%)	6.59	10.29	12.28	13.23	15.10
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	50.38	46.22	48.28	44.69	41.35
净负债比率 (%)	101.55	85.93	93.36	80.81	70.51
流动比率	1.12	1.37	1.11	1.30	1.53
速动比率	0.70	0.83	0.70	0.80	0.90
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.09	1.23	1.31	1.33	1.45
应收账款周转率	5.12	5.48	5.97	6.18	6.32
应付账款周转率	12.24	14.15	12.02	11.02	12.27
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.38	0.76	1.17	1.60	2.20
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.82	0.09	2.03	0.97	1.12
每股净资产 (最新摊薄)	4.36	5.24	6.30	7.92	10.13
<b>估值比率</b>					
P/E	62.64	30.98	20.22	14.72	10.73
P/B	5.42	4.51	3.75	2.98	2.33
EV/EBITDA	18.70	18.42	13.07	10.80	8.53

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。