

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.58
总股本/流通股本(亿股)	6.46 / 5.57
总市值/流通市值(亿元)	146 / 126
52 周内最高/最低价	29.18 / 16.05
资产负债率(%)	46.2%
市盈率	29.61
第一大股东	梅小明
持股比例(%)	18.0%

研究所

分析师:李帅华
SAC 登记编号:S1340522060001
Email:lishuaihua@cnpsec.com
研究助理:魏欣
SAC 登记编号:S1340123020001
Email:weixin@cnpsec.com

云海金属(002182)

全产业链布局，深加工业务占比提升

● 投资要点

事件：公司发布 2022 年度报告，报告期内公司实现营业收入 91.05 亿元，较上年增长 12.17%；实现归母净利润 6.11 亿元，较上年增长 24.03%，实现扣非归母净利润 5.73 亿元，较上年增长 36.46%。其中 Q4 公司实现营收/归母净利 19.96/0.32 亿元，同比减少 19%/85.91%，业绩符合预期。

镁价提振公司业绩，深加工业务占比持续提升。分业务看，镁、铝合金是公司的主营产品，合计占比达 58.63%，其中 2022 年镁锭价格呈现前高后低趋势，全年均价较上年提升 20.49%，公司镁合金产品营收较上年提升 40.41%。公司着力拓展下游汽车轻量化市场和建筑领域应用，2022 年公司镁、铝深加工收入达到 28%，2023 年目标占比达到 30%以上，一方面公司在方向盘骨架、仪表盘支架、中控支架、座椅支架等汽车零部件产品销量提升，同时开发电驱壳体、显示屏背板等新的应用，另一方面公司镁合金建筑模板 2023 年将实现批量供货，有望跟随地产行业扩大市场应用。

镁合金产能稳步扩张，龙头地位进一步增强。公司作为镁行业龙头，目前已形成 10 万吨原镁和 20 万吨镁合金的生产能力。其中安徽青阳年产 30 万吨原镁和 30 万吨镁合金项目、巢湖 5 万吨原镁项目将于 2023 年底建成，子公司五台云海投资建设年产 10 万吨高性能镁基轻合金及 5 万吨镁合金深加工项目，南京云海投资建设 3 万吨镁合金压铸项目。随着青阳项目和公司新扩的其他项目达产以后，2025 年公司将达到 50 万吨原镁和 50 万吨镁合金的生产规模。

布局一体化压铸和镁储氢材料领域。公司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，能够有效应用一体化压铸设计理念，满足国内外客户轻量化的目标。储氢材料方面，公司与宝钢金属及相关高校和研究所合力开展镁基储氢研究并进行产线试制，镁基固态储氢材料具有优良的吸放氢性能以及长期循环无动力学衰减和容量损失的优点，可实现大容量固态储氢，不但可降低氢气的储运成本和能耗，而且安全便捷，有望成为氢储运领域的重要关键材料。

投资建议：考虑到未来铝、镁价格下跌空间有限，2023 年需求预计出现边际改善，宝钢入主后平台优势凸显，预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 115.98/128.82/148.34 亿元，分别同比增长 27.38%/11.07%/15.15%；归母净利润分别为 9.78/11.38/16.65 亿元，分别同比增长 60.04%/16.36%/46.24%，对应 EPS 分别为 1.51/1.76/2.58 元。

以 2023 年 4 月 7 日收盘价 22.58 元为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 14.92/12.82/8.77 倍。首次覆盖，给予“增持”评级

● 风险提示：

镁铝价格下跌风险；市场竞争加剧风险；项目投产不及预期风险；政策超预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	9105	11598	12882	14834
增长率(%)	12.17	27.38	11.07	15.15
EBITDA（百万元）	1125.92	1505.38	1716.03	2408.59
归属母公司净利润（百万元）	611.31	978.32	1138.41	1664.75
增长率(%)	24.03	60.04	16.36	46.24
EPS(元/股)	0.95	1.51	1.76	2.58
市盈率（P/E）	23.88	14.92	12.82	8.77
市净率（P/B）	3.71	2.97	2.41	1.89
EV/EBITDA	14.47	11.54	8.80	6.12

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	9105	11598	12882	14834	营业收入	12.2%	27.4%	11.1%	15.2%
营业成本	7640	9584	10577	11714	营业利润	33.7%	64.0%	16.4%	46.2%
税金及附加	48	61	68	79	归属于母公司净利润	24.0%	60.0%	16.4%	46.2%
销售费用	24	30	34	39	获利能力				
管理费用	140	179	198	228	毛利率	16.1%	17.4%	17.9%	21.0%
研发费用	397	505	561	646	净利率	6.7%	8.4%	8.8%	11.2%
财务费用	77	0	0	0	ROE	15.5%	19.9%	18.8%	21.6%
资产减值损失	-20	0	0	0	ROIC	10.0%	12.7%	12.8%	15.8%
营业利润	785	1287	1498	2190	偿债能力				
营业外收入	4	0	0	0	资产负债率	49.1%	45.9%	40.7%	37.0%
营业外支出	7	0	0	0	流动比率	0.92	1.22	1.55	1.93
利润总额	782	1287	1498	2190	营运能力				
所得税	98	193	225	329	应收账款周转率	5.60	5.60	5.60	5.60
净利润	684	1094	1273	1862	存货周转率	7.43	7.54	7.59	7.89
归母净利润	611	978	1138	1665	总资产周转率	1.11	1.18	1.15	1.15
每股收益(元)	0.95	1.51	1.76	2.58	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.95	1.51	1.76	2.58
货币资金	272	149	2416	2788	每股净资产	6.09	7.60	9.36	11.94
交易性金融资产	2	2	2	2	估值比率				
应收票据及应收账款	1597	2871	2091	3623	PE	23.88	14.92	12.82	8.77
预付款项	175	219	242	268	PB	3.71	2.97	2.41	1.89
存货	1349	1727	1667	2092	现金流量表				
流动资产合计	3838	5545	6994	9489	净利润	684	1094	1273	1862
固定资产	2761	2543	2325	2107	折旧和摊销	262	218	218	218
在建工程	586	586	586	586	营运资本变动	285	-1437	773	-1710
无形资产	299	299	299	299	其他	112	0	0	0
非流动资产合计	5225	5005	4785	4565	经营活动现金流净额	1342	-125	2265	370
资产总计	9063	10550	11779	14054	资本开支	-1311	0	0	0
短期借款	2484	2484	2484	2484	其他	-491	2	2	2
应付票据及应付账款	1128	1469	1398	1778	投资活动现金流净额	-1802	2	2	2
其他流动负债	554	605	633	666	股权融资	13	0	0	0
流动负债合计	4167	4559	4515	4928	债务融资	857	0	0	0
其他	279	279	279	279	其他	-375	0	0	0
非流动负债合计	279	279	279	279	筹资活动现金流净额	496	0	0	0
负债合计	4446	4838	4794	5207	现金及现金等价物净增加额	34	-123	2267	372
股本	646	646	646	646					
资本公积金	608	608	608	608					
未分配利润	2500	3331	4299	5714					
少数股东权益	683	799	934	1131					
其他	181	328	498	748					
所有者权益合计	4618	5712	6985	8847					
负债和所有者权益总计	9063	10550	11779	14054					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048