

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

产品结构继续优化, 研发投入继续增长

——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(维持)

市场数据(2023-04-07)

发布日期: 2023年04月10日

收盘价(元)	22.58
一年内最高/最低(元)	29.18/16.05
沪深 300 指数	4,123.28
市净率(倍)	3.71
流通市值(亿元)	125.82

事件: 公司发布 2022 年年报, 2022 年度实现营业收入 91.05 亿元, 同比增长 12.17%; 实现归母净利润 6.11 亿元, 同比增长 24.03%; 实现扣非归母净利润 5.73 亿元, 同比增长 36.46%; 基本每股收益 0.95 元/股。

投资要点:

基础数据(2022-12-31)

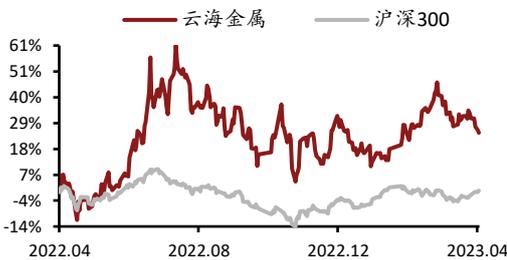
每股净资产(元)	6.09
每股经营现金流(元)	2.08
毛利率(%)	16.09
净资产收益率_摊薄(%)	15.54
资产负债率(%)	49.05
总股本/流通股(万股)	64,642.25/55,719.73
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

- 公司镁合金及其深加工产品、铝合金深加工产品营收占比持续提升。**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, 通过新建和并购等, 加速布局镁铝下游产业, 着力拓展下游深加工业务, 深加工产品营业收入占总营业收入的比例继续增加。2022 年度公司镁合金/镁合金深加工产品/铝深加工产品营业收入占总营业收入的比例分别为 36.33%/11.71%/15.27%, 分别同比提升 7.3%/3.06%/4.45%; 毛利率分别为

29.14%/7.99%/10.22%, 分别比上年同期增长

6.40%/-2.35%/-6.53%。公司 2022 年镁铝深加工收入占公司营业收入的 28%, 随着公司子公司天津六合镁制品有限公司建设年产 250 万件镁合金压铸件项目、重庆博奥镁铝金属制造有限公司年产 1500 万件镁合金中大型汽车零部件及镁铝合金创新研发中心项目、五台云海镁业有限公司拟投资建设年产 10 万吨高性能镁基轻合金及 5 万吨镁合金深加工的项目、南京云海轻金属精密制造有限公司拟在溧水区东屏镇(新搬迁厂址)建设年产 3 万吨镁合金压铸件项目的阶段性建成投产及部分产能释放, 预计 2023 年公司镁铝深加工产品营业收入有望达到公司总营业收入的 30% 以上。公司目前已形成年产 10 万吨原镁和 20 万吨镁合金的生产能力, 随着公司不断扩大原镁和镁合金的生产规模, 预计 2025 年能达到 50 万吨原镁和 50 万吨镁合金的产能。

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: 产能扩张提速, 公司发展步入新阶段》 2022-12-06

《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: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

- 公司研发投入继续增加。**2022 年公司研发投入金额为 3.97 亿元, 同比增长 28.26%, 研发投入占营业收入比例为 4.36, 比上年同期增长 0.55%; 研发人员数量为 481 人, 同比增长 10.57%, 研发人员数量占比为 12.37%。公司在汽车中大件的设计能力较强, 不仅提高座椅支架、中控支架、仪表盘支架在汽车领域的覆盖率, 同时开发电驱壳体、显示屏背板等新的应用; 公司目前继续研究开发镁汽车部件的一体化压铸、进行镁储氢材料的研究并且进行产线试制。公司主要研发项目高导热镁合金生产工艺研究与开发、高端装备用高性能镁合金变形加工产品研发和铝合金车身结构件减震塔的开发继续推进, 预计未来有望实现产品技术突破, 继续优化产品结构, 提升公司产品竞争力。

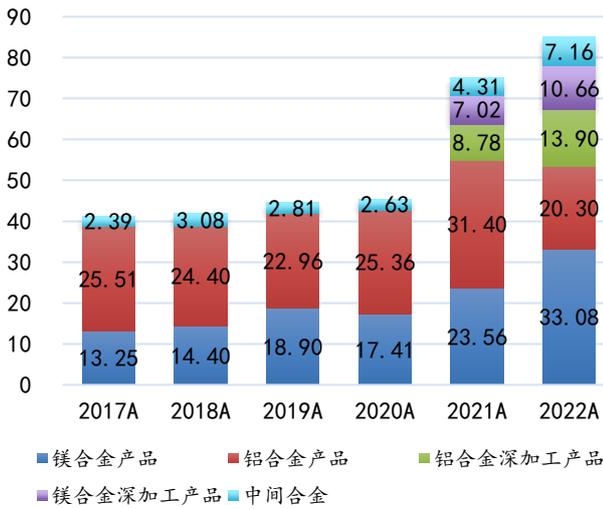
- **公司拟定 2023 年经营计划。**目前公司各项目建设进度顺利推进，巢湖 5 万吨原镁项目、安徽青阳 30 万吨原镁和 30 万吨镁合金项目、安徽铝业 15 吨铝挤压型材项目 2023 年底前建成，各镁合金深加工项目也按计划推进。公司努力完成向特定对象发行股票事宜，如果发行经审核批准，制订并实施差异化管控制度。
- **维持公司“增持”投资评级。**根据宏观、行业情况变化以及公司生产经营情况，我们调整公司 2023/2024 年营业收入 130.68/166.26 亿元至 118.23/139.68 亿元，调整公司 2023/2024 年归母净利润 10.37/14.23 亿元至 8.61/10.31 亿元，预计公司 2023、2024 和 2025 年的 EPS 分别为 1.34 元、1.60 元和 2.05 元，按照 4 月 7 日 22.58 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 16.90 倍、14.07 倍和 11.03 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高速增长需求，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，维持公司“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

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,117	9,105	11,823	13,968	16,926
增长比率(%)	36.52	12.17	29.86	18.14	21.18
净利润(百万元)	493	611	864	1,037	1,323
增长比率(%)	102.21	24.03	41.29	20.08	27.59
每股收益(元)	0.76	0.95	1.34	1.60	2.05
市盈率(倍)	29.61	23.88	16.90	14.07	11.03

资料来源：中原证券

图 1: 公司分产品营收 (截至 2022 年年报)



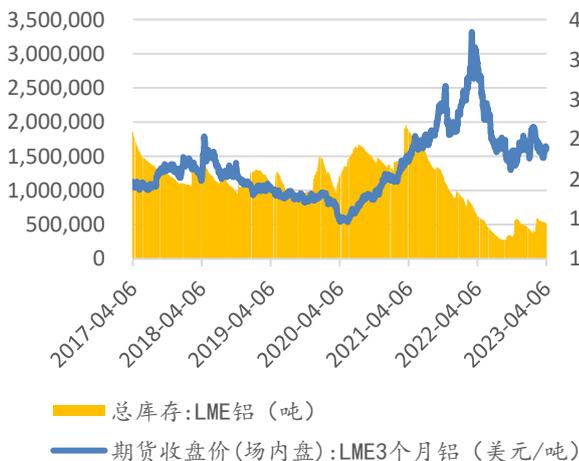
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 公司营收及同比 (截至 2022 年年报)



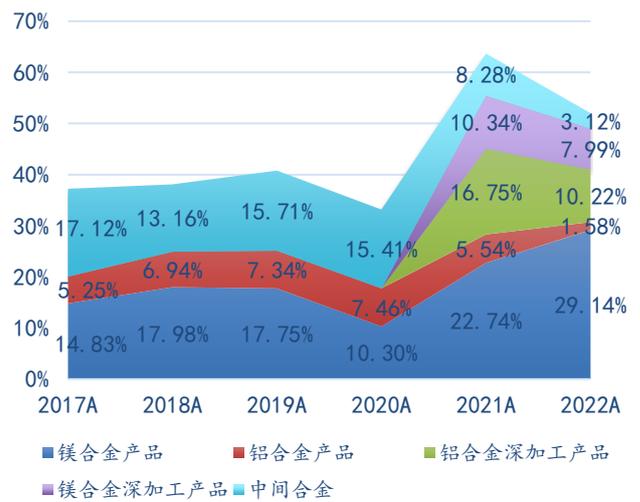
资料来源: Wind, 中原证券

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)



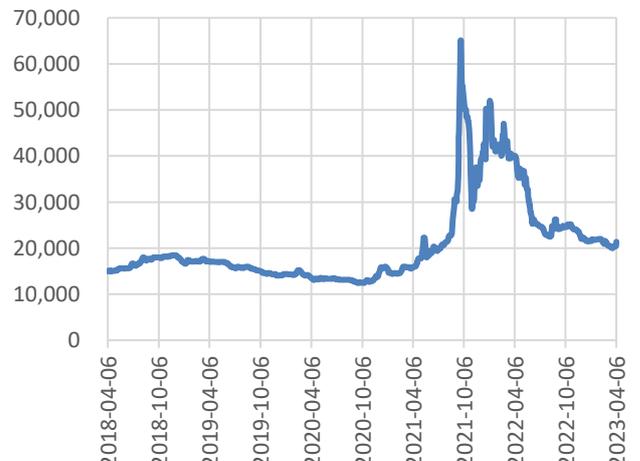
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司归母净利润及同比 (截至 2022 年年报)



资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 金属镁价格 (元/吨)



源: 百川盈孚, 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,130	3,838	4,702	5,829	7,110
现金	244	272	266	506	840
应收票据及应收账款	1,910	1,597	2,019	2,569	2,842
其他应收款	142	150	189	217	287
预付账款	286	175	228	270	326
存货	1,103	1,349	1,681	1,918	2,411
其他流动资产	444	296	319	349	403
非流动资产	3,280	5,225	6,548	6,708	6,854
长期投资	303	778	1,141	1,162	1,194
固定资产	1,618	2,761	3,328	3,614	3,805
无形资产	219	299	357	360	360
其他非流动资产	1,140	1,387	1,722	1,573	1,495
资产总计	7,410	9,063	11,250	12,537	13,964
流动负债	3,011	4,167	5,108	5,169	5,173
短期借款	1,851	2,484	3,147	2,879	2,502
应付票据及应付账款	942	1,128	1,353	1,646	1,979
其他流动负债	217	554	608	644	693
非流动负债	414	279	571	636	599
长期借款	240	110	403	469	433
其他非流动负债	174	169	168	167	165
负债合计	3,425	4,446	5,679	5,805	5,772
少数股东权益	597	683	779	894	1,025
股本	646	646	646	646	646
资本公积	608	608	608	608	608
留存收益	2,133	2,680	3,538	4,583	5,912
归属母公司股东权益	3,388	3,935	4,792	5,838	7,167
负债和股东权益	7,410	9,063	11,250	12,537	13,964

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	57	1,342	930	1,198	1,533
净利润	517	684	960	1,152	1,454
折旧摊销	203	262	418	475	527
财务费用	78	106	111	127	116
投资损失	2	10	22	-3	-5
营运资金变动	-785	285	-605	-572	-580
其他经营现金流	42	-4	24	18	20
投资活动现金流	-896	-1,802	-1,774	-637	-673
资本支出	-834	-1,311	-1,189	-620	-647
长期投资	-62	-491	-363	-21	-33
其他投资现金流	1	0	-221	4	6
筹资活动现金流	827	496	843	-329	-531
短期借款	81	633	662	-267	-377
长期借款	240	-130	293	66	-36
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	142	0	0	0	0
其他筹资现金流	364	-7	-112	-128	-117
现金净增加额	-17	34	-6	240	335

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,117	9,105	11,823	13,968	16,926
营业成本	6,978	7,640	9,927	11,736	14,184
营业税金及附加	40	48	58	67	85
营业费用	30	24	30	35	42
管理费用	103	140	156	184	223
研发费用	309	397	497	587	711
财务费用	99	77	110	126	115
资产减值损失	-2	-20	-4	-3	-1
其他收益	83	39	78	78	88
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	-17	-18	-22	3	5
资产处置收益	0	14	1	1	1
营业利润	587	785	1,089	1,301	1,645
营业外收入	3	4	4	5	5
营业外支出	9	7	15	10	11
利润总额	581	782	1,078	1,296	1,639
所得税	64	98	119	144	185
净利润	517	684	960	1,152	1,454
少数股东损益	25	72	96	115	131
归属母公司净利润	493	611	864	1,037	1,323
EBITDA	906	1,126	1,663	1,924	2,310
EPS (元)	0.76	0.95	1.34	1.60	2.05

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	36.52	12.17	29.86	18.14	21.18
营业利润 (%)	108.76	33.71	38.76	19.46	26.46
归属母公司净利润 (%)	102.21	24.03	41.29	20.08	27.59
获利能力					
毛利率 (%)	14.03	16.09	16.04	15.98	16.20
净利率 (%)	6.07	6.71	7.31	7.42	7.82
ROE (%)	14.55	15.54	18.02	17.77	18.46
ROIC (%)	10.29	10.01	11.72	12.37	13.80
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.22	49.05	50.48	46.31	41.34
净负债比率 (%)	85.93	96.27	101.93	86.24	70.46
流动比率	1.37	0.92	0.92	1.13	1.37
速动比率	0.83	0.54	0.54	0.70	0.84
营运能力					
总资产周转率	1.23	1.11	1.16	1.17	1.28
应收账款周转率	5.48	5.60	6.98	6.52	6.72
应付账款周转率	14.15	11.02	10.59	10.59	10.59
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.76	0.95	1.34	1.60	2.05
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.09	2.08	1.44	1.85	2.37
每股净资产 (最新摊薄)	5.24	6.09	7.41	9.03	11.09
估值比率					
P/E	29.61	23.88	16.90	14.07	11.03
P/B	4.31	3.71	3.05	2.50	2.04
EV/EBITDA	18.42	14.47	10.95	9.24	7.37

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。