

镁价下跌影响利润，期待青阳项目下半年投产

2023 年 07 月 16 日

► **事件：2023 年 7 月 14 日，公司发布 2023 年半年度业绩预告。**公司预计 2023 年上半年实现归母净利润 1.2-1.5 亿元，同比减少 70.2%-76.1%，扣非归母净利润 1.06-1.36 亿元，同比减少 72.2%-78.3%。单季度看，2023Q2 公司实现归母净利润 0.69-0.99 亿元，同比减少 65.1%-50.0%，环比增长 37.0%至 96.3%，扣非归母净利润 0.60-0.90 亿元，同比减少 69.2%-53.8%，环比增加 32.6%-98.4%。业绩符合我们预期。

► **2023 上半年利润下跌主要是因为镁价下跌。产销量：**产销量增长需要靠青阳项目放量，由于青阳项目计划于 2023 年底前投产，下半年或将贡献部分增量，上半年产销量或同比持平。**价格：**2023H1 镁锭含税均价为 2.21 万元/吨，同比下跌 41%。**成本：**2023H1 动力煤现货价格和硅铁价格分别同比下跌 13.8%和 17.2%至 1024 元/吨和 7734 元/吨。价格下跌幅度远大于成本回落，单位盈利空间收窄。

► **单季度看，盈利环比增长主要或得益于镁价上涨而成本回落。产销量：**2023Q2 产销量环比或持平。**价格：**2023Q2 镁锭含税均价为 2.31 万元/吨，同比下跌 27.9%，环比上涨 8.8%。**成本：**2023Q2 动力煤现货价格和硅铁价格分别为 917 元/吨和 7364 元/吨，同比分别下跌 23.8%和 22.1%，环比下跌 18.9%和 9.1%。价格环比上涨而成本环比持续下降，单位盈利空间持续扩大。

► **核心看点：①全产业链覆盖，资源优势显著。**公司拥有丰富白云石资源，子公司巢湖云海和合资公司安徽宝镁均拥有白云石采矿权。**②公司产能增长空间广阔。**青阳 30 万吨原镁、30 万吨镁合金、15 万吨镁深加工项目，巢湖 5 万吨原镁项目，安徽铝业 15 万吨铝挤压型材项目均将有望于 2023 年底前建成，随着项目逐步达产，2025 年公司将拥有 50 万吨原镁和 50 万吨镁合金产能。**③定增申请通过深交所审核及国资委批复。**宝钢成为大股东后或将与公司形成研发、客户等协同，促进公司发展。**④规划 30 万吨硅铁项目，成本优势进一步加强。**项目投产后公司将实现青阳项目硅铁自给，有利于公司进一步降低原镁生产成本，提高竞争能力。

► **投资建议：**随着巢湖、五台、青阳等项目逐渐投产，公司在原镁、镁合金、镁深加工领域的产能都将迎来增长。考虑到镁价下跌，我们下调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年将实现归母净利 4.54 亿元、8.16 亿元和 14.35 亿元，EPS 分别为 0.70 元、1.26 元和 2.22 元，对应 7 月 14 日收盘价的 PE 分别为 30、17 和 10 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**金属价格波动，产能投放不及预期，镁下游需求释放不及预期，成本超预期上涨等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9105	11292	15019	19294
增长率 (%)	12.2	24.0	33.0	28.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	611	454	816	1435
增长率 (%)	24.0	-25.8	79.9	75.9
每股收益 (元)	0.95	0.70	1.26	2.22
PE	22	30	17	10
PB	3.5	3.2	2.7	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.16 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 张弋清

执业证书：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

- 1.云海金属 (002182.SZ) 2022 年年报点评：价降本升 Q4 利润承压，期待青阳项目投产-2023/04/10
- 2.云海金属 (002182.SZ) 2022 年中报点评：镁价回调利润环比下降，期待青阳项目投产-2022/08/20
- 3.云海金属 (002182.SZ) 2021 年年报点评：Q4 镁价大涨，利润环比持续增长-2022/03/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9105	11292	15019	19294
营业成本	7640	9897	12904	16135
营业税金及附加	48	60	80	102
销售费用	24	30	39	51
管理费用	140	169	225	289
研发费用	397	486	631	791
EBIT	864	685	1185	1983
财务费用	77	118	162	181
资产减值损失	-20	0	0	0
投资收益	-18	0	0	0
营业利润	785	573	1031	1812
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	782	573	1031	1812
所得税	98	69	124	217
净利润	684	504	907	1595
归属于母公司净利润	611	454	816	1435
EBITDA	1126	1020	1636	2522

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	272	483	643	818
应收账款及票据	1597	1984	2638	3389
预付款项	175	228	297	371
存货	1349	1627	2121	2652
其他流动资产	446	536	687	860
流动资产合计	3838	4858	6387	8091
长期股权投资	778	778	778	778
固定资产	2761	3683	4266	4570
无形资产	299	299	299	299
非流动资产合计	5225	6099	6632	6895
资产合计	9063	10957	13019	14986
短期借款	2484	3484	4284	4384
应付账款及票据	1128	1166	1520	1901
其他流动负债	554	636	397	495
流动负债合计	4167	5287	6201	6781
长期借款	110	460	760	660
其他长期负债	169	169	169	169
非流动负债合计	279	629	929	829
负债合计	4446	5915	7130	7609
股本	646	646	646	646
少数股东权益	683	733	824	984
股东权益合计	4618	5041	5889	7377
负债和股东权益合计	9063	10957	13019	14986

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.17	24.03	33.00	28.46
EBIT 增长率	22.97	-20.76	73.04	67.38
净利润增长率	24.03	-25.81	79.95	75.87
盈利能力 (%)				
毛利率	16.09	12.36	14.08	16.37
净利润率	6.71	4.02	5.43	7.44
总资产收益率 ROA	6.74	4.14	6.27	9.58
净资产收益率 ROE	15.54	10.53	16.11	22.45
偿债能力				
流动比率	0.92	0.92	1.03	1.19
速动比率	0.54	0.55	0.63	0.74
现金比率	0.07	0.09	0.10	0.12
资产负债率 (%)	49.05	53.99	54.77	50.78
经营效率				
应收账款周转天数	60.48	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	64.43	60.00	60.00	60.00
总资产周转率	1.11	1.13	1.25	1.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.95	0.70	1.26	2.22
每股净资产	6.09	6.66	7.84	9.89
每股经营现金流	2.08	0.41	0.92	1.95
每股股利	0.10	0.09	0.17	0.29
估值分析				
PE	22	30	17	10
PB	3.5	3.2	2.7	2.1
EV/EBITDA	14.51	17.14	11.05	7.10
股息收益率 (%)	0.47	0.43	0.78	1.38

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	684	504	907	1595
折旧和摊销	262	335	451	539
营运资金变动	285	-689	-924	-1050
经营活动现金流	1342	265	594	1262
资本开支	-1311	-1203	-977	-791
投资	-491	0	0	0
投资活动现金流	-1802	-1203	-977	-791
股权募资	13	0	0	0
债务募资	857	1350	770	0
筹资活动现金流	496	1148	542	-296
现金净流量	34	211	160	175

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026