

金属新材料III

杨国萍

执业证书编号: S0960209060280

0755-82026714

yangguoping@cjis.cn

张镭

执业证书编号: S0960209060260

0755-82026570

zanglei@cjis.cn

6 - 12 个月目标价: 25.00 元

当前股价: 20.86 元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3147.74
总股本(百万)	192
流通股本(百万)	138
流通市值(亿)	29
EPS (TTM)	0.09
每股净资产(元)	4.59
资产负债率	56.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
云海金属	26.58	57.79	54.29
上证综合指数	12.14	20.72	18.89



相关报告

- 《云海金属-获取巢湖镁矿采矿权 增强资源保障能力》2010-6-1
- 《云海金属-镁合金、铝合金两大业务并驾齐驱》2010-5-18
- 《云海金属-增强上游资源的储备利于产业链进一步完善和产能继续扩张》2010-3-8
- 《云海金属-行业即将进入高速增长期,公司发展潜力巨大》2009-11-10

云海金属

002182

推荐

两大主业稳步发展，且镁合金业务有望显著受益新能源汽车推广

我们近日调研了云海金属，通过调研我们认为，公司目前两大业务发展良好，镁合金下游需求逐步恢复、铝合金产品销售顺畅，公司未来业绩有望稳步增长。并且随着新能源汽车的逐步推广，公司镁合金业务有望显著受益，公司未来2年镁合金产能释放存在超预期增长的可能。

投资要点：

- 公司镁合金业务布局良好，上游资源控制能力得到增强、下游产能继续扩张且产品结构持续优化。目前公司五台项目已经运转成熟稳定，巢湖项目按原计划进度推进，预计2011年下半年一期5万吨建成投产、2012年建成二期5万吨。待巢湖项目全部建成后，公司镁合金产能将达到23.5万吨，其中15万吨为具有从白云石-镁合金一体化产业链的产能，公司产能扩张的同时产品结构持续优化，盈利能力得到增强。
- 公司另一大主业——铝合金逐步壮大，铝合金、镁合金两大业务并驾齐驱更有利于公司持续稳定发展。目前公司铝合金产能达到20万吨，预计山西永济10万吨铝合金项目11年年底投产，届时铝合金产能达到30万吨，且永济项目利用山西华圣铝业的铝水直接生产铝合金，具有明显的成本优势，提升公司铝合金业务整体盈利能力。
- 我们依然认为，朝阳的镁合金行业随着环保节能的大力推广、镁加工技术的突破以及没有明显资源约束瓶颈为镁合金下游应用及替代其他金属打开巨大的空间。公司主要产品镁合金主要应用于汽车、3C产品，新型节能环保汽车的应用首先要求降低车身重量，这也是镁合金近年在汽车上的用量逐步增加的最主要的原因，我们认为，随着节能环保汽车作为国家战略新兴产业、未来几年有望高速增长，也将开创镁合金在新能源汽车全面应用的新时代。
- 镁价有望继续回升，公司业绩对镁价敏感。今年3季度以来，镁价出现了一定幅度的上涨，主要原因是成本推动，目前镁价刚刚脱离行业平均成本水平，我们认为，随着新能源汽车的大力推广以及镁合金冷处理技术的突破、镁合金新的应用空间也有望逐步打开，镁价未来趋势向好。镁价上涨1000元，公司11年EPS增加0.19元。
- 维持推荐的投资评级。我们预测10-12年EPS0.26元、0.54元和1.16元，公司具有确定的业绩增长，同时考虑到公司受益国家战略新兴产业——新能源汽车的发展，下游可能出现爆发性增长，参考目前二级市场小金属板块整体估值水平，我们维持推荐的投资评级，未来6-12个月目标价25.00元。
- 风险提示：下游需求增长低于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1498	3756	5432	7835
同比(%)	-35%	151%	45%	44%
归属母公司净利润(百万元)	5	40	104	222
同比(%)	-88%	689%	159%	114%
毛利率(%)	11.7%	11.1%	11.9%	12.7%
ROE(%)	0.6%	4.4%	10.3%	18.1%
每股收益(元)	0.03	0.21	0.54	1.16
P/E	493.81	62.58	24.13	11.27
P/B	2.87	2.78	2.49	2.04
EV/EBITDA	38	19	11	7

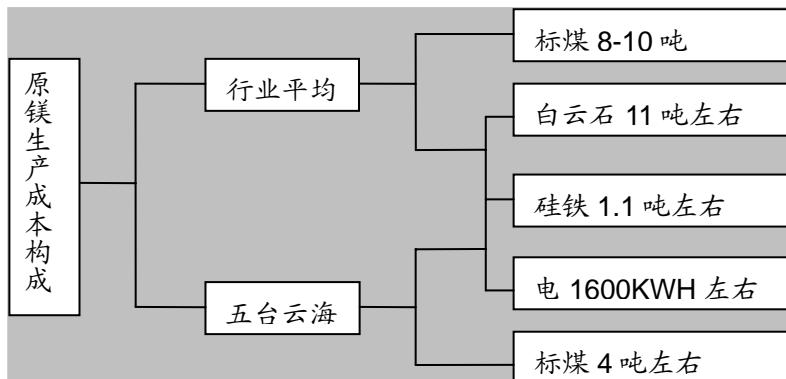
资料来源：中投证券研究所

表 1 云海金属主要产品产能产量预测镁合金产能和产量预测 (万吨)

	2009		2010E		2011E		2012E	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
镁合金	13.50	6.00	13.50	7.50	19.50	10.00	24.50	15.00
铝合金	7.50	6	19	15	30	22	30	30
中间合金	1.00	0.80	1.00	0.8	1.00	1.00	1.00	1.00

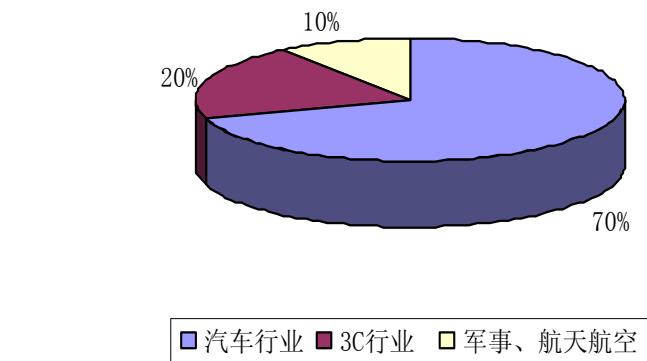
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 1 原镁生产成本构成



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 2 目前镁合金的应用领域分布情况如图



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 3 国内镁价格走势图



资料来源：亚洲金属网

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产				
现金	1000	2201	3178	4659
应收账款	185	521	694	1024
其它应收款	227	480	689	1030
预付账款	6	0	0	0
存货	99	250	358	512
其他	421	835	1259	1832
非流动资产				
长期投资	6	6	6	6
固定资产	917	1057	1226	1333
无形资产	75	75	75	75
其他	21	126	162	136
资产总计	2019	3465	4647	6209
流动负债				
短期借款	990	2413	3532	4872
应付账款	570	1586	2318	3078
其他	188	351	530	780
非流动负债				
长期借款	232	476	684	1014
其他	148	140	100	100
负债合计	100	100	100	100
少数股东权益	48	40	0	0
负债和股东权益	1138	2554	3632	4972
股本	10	10	10	10
资本公积	192	192	192	192
留存收益	542	542	542	542
归属母公司股东权益	136	167	271	493
负债和股东权益	871	901	1005	1227
	2019	3465	4647	6209

现金流量表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	80	-330	-190	-158
净利润	5	40	104	222
折旧摊销	63	69	85	101
财务费用	28	39	69	93
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-20	-485	-442	-603
其它	6	6	-6	29
投资活动现金流	-134	-300	-300	-180
资本支出	138	300	300	180
长期投资	0	0	-0	-0
其他	4	0	0	0
筹资活动现金流	48	967	663	667
短期借款	88	1016	732	760
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-40	-49	-69	-93
现金净增加额	-6	337	173	330

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2009	2010	2011	2012
营业收入	1498	3756	5432	7835
营业成本	1322	3339	4785	6838
营业税金及附加	41	94	136	196
营业费用	38	94	125	172
管理费用	71	143	196	274
财务费用	28	39	69	93
资产减值损失	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	-11	47	122	261
营业外收入	24	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	11	47	122	261
所得税	6	7	18	39
净利润	5	40	104	222
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	5	40	104	222
EBITDA	79	156	276	455
EPS (元)	0.03	0.21	0.54	1.16

主要财务比率

会计年度	2009	2010	2011	2012
成长能力				
营业收入	-34.6	150.8	44.6	44.2
营业利润	-134.	333.4	159.4	114.2
归属于母公司净利润	-87.8	689.1	159.4	114.2
获利能力				
毛利率 (%)	11.7	11.1	11.9	12.7
净利率 (%)	0.3%	1.1%	1.9%	2.8%
ROE(%)	0.6%	4.4%	10.3	18.1
ROIC(%)	0.5%	3.5%	5.9%	8.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	56.4	73.7	78.2	80.1
净负债比率 (%)	58.87	66.03	66.56	63.92
流动比率	1.01	0.91	0.90	0.96
速动比率	0.58	0.56	0.54	0.57
营运能力				
总资产周转率	0.79	1.37	1.34	1.44
应收账款周转率	7	10	9	8
应付账款周转率	8.40	12.39	10.86	10.44
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.21	0.54	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	-1.72	-0.99	-0.82
每股净资产(最新摊薄)	4.54	4.69	5.23	6.39
估值比率				
P/E	493.8	62.58	24.13	11.27
P/B	2.87	2.78	2.49	2.04
EV/EBITDA	38	19	11	7

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐： 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性： 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避： 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

张 镛，中投证券研究所有色金属行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA，连续三年荣获新财富有色行业最佳分析师。

杨国萍，中投证券研究所有色金属行业分析师。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编：100031
传真：(010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434