

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: 16.82 元

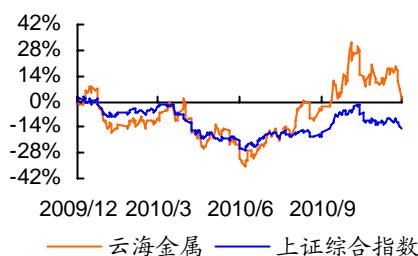
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2751.53
总股本(百万)	192
流通股本(百万)	138
流通市值(亿)	23
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	-8.19	8.94	42.78
上证综合指数	-4.01	5.40	13.37



相关报告

《云海金属-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》

2010-11-12

《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 - 行业即将进入高速增长期,公

云海金属

002182

推荐

巢湖云海取得采矿许可证, 镁合金业务顺利发展

云海金属今日公告, 公司控股子公司巢湖云海获得巢湖青苔山镁矿及白云岩矿采矿许可证。

投资要点:

- 获取采矿许可证使得公司巢湖 10 万吨镁合金项目原料有了确定的保障。2010 年 5 月, 为了保证巢湖云海 10 万吨镁合金项目原材料的稳定供应, 公司以 4806 万元竞得巢湖市青苔山镁矿及冶金用白云岩采矿权的竞拍, 公司近日获取采矿许可证, 准生产规模为 150 万吨/年, 有效期 12 年。我们认为, 本次获取采矿许可证使得公司新建 10 万吨镁合金项目原料来源有了确定的保障。
- 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, 巢湖项目处于建设期, 该项目全部建成后, 公司镁合金产能达到 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, 铝板块的顺利开拓进一步稳定和提升整体盈利能力。
- 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。我们认为, 随着节新能源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。
- 维持推荐的投资评级。我们维持公司 10-12 年 EPS0.26 元、0.54 元和 1.16 元的预测, 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, 下游需求有望出现突破, 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

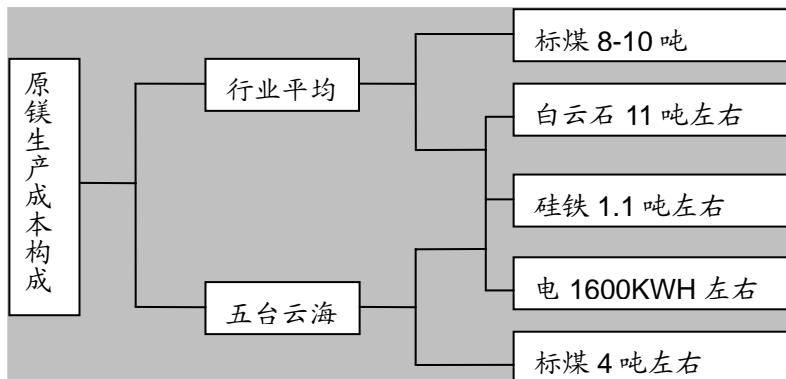
单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1498	3756	5432	7835
同比(%)	-35%	151%	45%	44%
归属母公司净利润(百万元)	5	40	104	222
同比(%)	-88%	689%	159%	114%
毛利率(%)	11.7%	11.1%	11.9%	12.7%
ROE(%)	0.6%	4.4%	10.3%	18.1%
每股收益(元)	0.03	0.21	0.54	1.16
P/E	637.45	80.78	31.15	14.54
P/B	3.71	3.58	3.21	2.63
EV/EBITDA	47	24	13	8

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

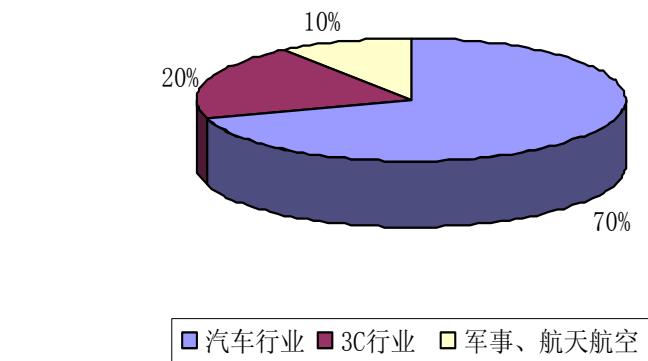
资料来源：公司公告、中投证券研究所

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
<b>流动资产</b>				
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
<b>非流动资产</b>				
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
<b>资产总计</b>	2019	3465	4647	6209
<b>流动负债</b>				
短期借款	990	2413	3532	4872
应付账款	570	1586	2318	3078
其他	188	351	530	780
<b>非流动负债</b>				
长期借款	232	476	684	1014
其他	148	140	100	100
<b>负债合计</b>	100	100	100	100
少数股东权益	48	40	0	0
<b>负债和股东权益</b>	1138	2554	3632	4972
<b>股东权益</b>				
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
<b>负债和股东权益</b>	871	901	1005	1227
<b>现金流量表</b>	2019	3465	4647	6209

**利润表**

会计年度	2009	2010	2011	2012
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	-11	47	122	261
营业外收入	24	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	11	47	122	261
所得税	6	7	18	39
<b>净利润</b>	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
<b>EPS (元)</b>	0.03	0.21	0.54	1.16

**主要财务比率**

会计年度	2009	2010	2011	2012
<b>成长能力</b>				
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
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	637.4	80.78	31.15	14.54
P/B	3.71	3.58	3.21	2.63
EV/EBITDA	47	24	13	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 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