

增持 (维持)

云海金属 (002182)

镁冶炼盈利回落拖累公司业绩

2023年05月02日

## 投资要点

## 市场数据

市场数据日期 2023-04-28

收盘价(元) 23.15

总股本(百万股) 646.42

流通股本(百万股) 557.20

净资产(百万元) 3985.31

总资产(百万元) 9091

每股净资产(元) 6.17

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证金属】云海金属年报点评: 镁价大涨推升公司业绩, 关注镁合金应用进程》2023-04-08

《【兴证金属·公司点评】云海金属(002182): 价格高位, Q3利润环比大幅增长》2021-10-12

《【兴证金属·公司点评】云海金属(002182): 五台+青阳项目助力, 期待“中国镁业”腾飞》2021-09-26

## 分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

- **业绩概要:** 公司发布 2023 一季报, 2023Q1 公司实现营业收入 16.94 亿元, 同比减少 32.30%; 实现归母净利润 0.51 亿元, 同比减少 83.33%; 实现扣非后归母净利润为 0.46 亿元, 同比减少 84.41%。
- **镁冶炼盈利同比高位回落导致 Q1 业绩承压。** 公司 2023Q1 业绩同比下滑主要系镁冶炼盈利同比高位回落。根据百川盈孚数据显示, 2023Q1 金属镁行业平均吨毛利为 324 元, 较 2022Q1 下滑 18323 元。2022Q1 榆林市环保整改政策推升镁价至历史高位, 后续供给政策放松叠加需求乏力, 导致冶炼盈利从 2022Q1 的历史高位不断下滑至成本线, 因此公司一季报业绩与行业波动较为一致, 符合预期。
- **镁合金下游应用迎来东风。** 随着镁铝比价回到 1.2 水平的合理价位, 镁合金下游应用有望乘着“双碳”东风, 迎来快速发展。1) **镁合金汽车零部件:** 随着汽车轻量化进程快速推进, 未来镁合金在仪表盘支架、座椅支架、中控支架、显示屏支架等中大型汽车零部件的覆盖率将大幅提升。2) **镁合金建筑模板:** 镁合金凭借着轻量化、耐碱、不容易沾水泥、压铸性能好等优点, 已逐步在建筑工地使用, 未来有望快速放量。3) **镁储氢:** 镁基固态储氢材料作为氢的可逆“存储”介质, 有望成为氢储运领域的重要关键材料, 未来市场空间潜力巨大。
- **全产业链产能快速扩张, 巩固龙头地位。** 公司是全球镁行业龙头企业, 拥有“白云石开采-原镁冶炼-镁合金熔炼-镁合金精密铸造、变形加工-镁合金再生回收”的完整产业链。**原材料端,** 公司目前拥有年产 10 万吨原镁和 20 万吨镁合金的产能。未来随着巢湖和青阳项目逐步投产, 公司预计将在 2025 年达到 50 万吨原镁和 50 万吨镁合金的产能。**下游加工端,** 公司通过新建和并购, 加速布局镁铝深加工产业, 2022 年镁铝深加工收入占公司营业收入 28%。2023 年镁铝深加工产品营业收入占比目标达到 30% 以上。
- **盈利预测与投资建议:** 随着镁合金下游各细分应用领域迎来快速发展, 公司作为镁行业龙头将充分受益。此外, 随着公司多个项目逐步投产, 公司上、中、下游产品产销量将快速增长, 公司业绩有望进一步提升。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 5.09、9.94、15.97 亿元, EPS 分别为 0.79、1.54、2.47 元, 4 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 29.4、15.1、9.4 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游需求大幅下滑、项目推进不及预期、成本大幅波动等。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9105	10308	13441	17565
同比增长	12.2%	13.2%	30.4%	30.7%
归母净利润(百万元)	611	509	994	1597
同比增长	24.0%	-16.8%	95.4%	60.7%
毛利率	16.1%	13.5%	13.4%	13.5%
ROE	15.5%	11.6%	18.5%	22.9%
每股收益(元)	0.95	0.79	1.54	2.47
市盈率	24.5	29.4	15.1	9.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3838	4668	5846	7390
货币资金	272	258	261	262
交易性金融资产	2	1	1	1
应收票据及应收账款	1597	2072	2664	3431
预付款项	175	279	350	444
存货	1349	1488	1961	2571
其他	444	571	608	679
<b>非流动资产</b>	5225	5437	5841	5914
长期股权投资	778	535	577	597
固定资产	2761	3677	4122	4204
在建工程	586	293	147	73
无形资产	299	331	368	408
商誉	94	94	94	94
长期待摊费用	16	8	-2	-11
其他	690	499	535	549
<b>资产总计</b>	9063	10105	11687	13303
<b>流动负债</b>	4167	4739	5288	5289
短期借款	2484	3077	3207	2675
应付票据及应付账款	1128	1278	1670	2188
其他	554	384	412	426
<b>非流动负债</b>	279	297	301	286
长期借款	110	125	129	114
其他	169	172	172	171
<b>负债合计</b>	4446	5036	5590	5575
股本	646	646	646	646
资本公积	608	608	608	608
未分配利润	2500	2917	3862	5381
少数股东权益	683	690	725	759
<b>股东权益合计</b>	4618	5069	6097	7729
<b>负债及权益合计</b>	9063	10105	11687	13303

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	611	509	994	1597
折旧和摊销	262	396	520	610
资产减值准备	30	25	48	59
资产处置损失	-14	-7	-8	-9
公允价值变动损失	-2	-1	-1	-1
财务费用	106	132	160	194
投资损失	10	15	-252	-520
少数股东损益	72	7	34	34
营运资金的变动	285	-722	-823	-1072
<b>经营活动产生现金流量</b>	1342	549	634	878
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1802	-813	-637	-148
<b>融资活动产生现金流量</b>	496	250	5	-729
现金净变动	34	-14	2	1
现金的期初余额	212	272	258	261
现金的期末余额	246	258	261	262

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	9105	10308	13441	17565
营业成本	7640	8918	11644	15188
税金及附加	48	52	60	70
销售费用	24	31	40	53
管理费用	140	144	175	228
研发费用	397	464	470	527
财务费用	77	132	160	194
其他收益	39	53	48	50
投资收益	-18	-15	252	520
公允价值变动收益	2	1	1	1
信用减值损失	-10	-16	-20	-18
资产减值损失	-20	-9	-9	-10
资产处置收益	14	7	8	9
<b>营业利润</b>	785	589	1172	1857
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	782	586	1168	1854
所得税	98	70	140	222
净利润	684	516	1028	1632
少数股东损益	72	7	34	34
<b>归属母公司净利润</b>	611	509	994	1597
<b>EPS(元)</b>	0.95	0.79	1.54	2.47

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	12.2%	13.2%	30.4%	30.7%
营业利润增长率	33.7%	-24.9%	98.8%	58.5%
归母净利润增长率	24.0%	-16.8%	95.4%	60.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	16.1%	13.5%	13.4%	13.5%
归母净利率	6.7%	4.9%	7.4%	9.1%
ROE	15.5%	11.6%	18.5%	22.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.1%	49.8%	47.8%	41.9%
流动比率	0.92	0.99	1.11	1.40
速动比率	0.60	0.67	0.73	0.91
<b>营运能力</b>				
资产周转率	110.5%	107.6%	123.4%	140.6%
应收帐款周转率	527.8%	562.9%	571.3%	580.1%
存货周转率	608.1%	611.8%	657.7%	652.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.95	0.79	1.54	2.47
每股经营现金	2.08	0.85	0.98	1.36
每股净资产	6.09	6.77	8.31	10.78
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	24.5	29.4	15.1	9.4
PB	3.8	3.4	2.8	2.1

## 分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中: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;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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn