

云海金属 (002182): 未来快速成长可期

增持 (维持)

有色金属行业/小金属

当前股价: 13.20 元

报告日期: 2009 年 3 月 20 日

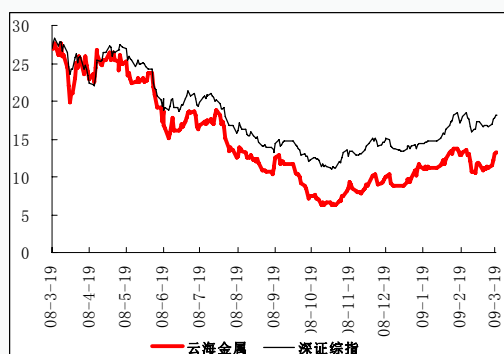
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	229	159	234	255
(+/-)	38.5%	-30.8%	47.4%	9.1%
营业利润	31	52	98	101
(+/-)	-47.9%	65.9%	89.3%	3.4%
归属于母公司的净利润	42	56	96	97
(+/-)	-30.3%	33.8%	72.1%	1.4%
每股收益 (元)	0.22	0.29	0.50	0.51
市盈率 (倍)	61	45	26	26

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	19200/8437
流通市值 (亿元)	7.39
每股净资产 (元)	4.56
资产负债率 (%)	50.92

股价表现 (最近一年)



联系人—张方

010-66045552 zhangf@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年年报显示, 公司全年实现营业收入 22.91 亿元, 同比增长 38.49%; 营业利润 3114 万元, 同比下降 47.93%; 归属于母公司所有者净利润 4161 万元, 同比下降 30.26%; 扣除非经常性损益后的净利润 2934 万元, 同比下降 42.27%, 基本 EPS0.22 元, 扣除非经常性损益后的基本 EPS0.15 元。分配预案为每 10 股派 0.5 元 (含税)。

- 镁合金龙头企业。**公司主要从事镁合金、金属锆和其它碱土金属及合金、铝合金的生产和销售, 目前是国内最大的镁合金加工企业, 镁合金主要应用于汽车、自行车以及 3C 类产品 (笔记本电脑、相机等), 公司镁合金的国内市场占有率在 35% 左右。

- 量价齐降导致净利润下滑。**08 年归属于母公司的净利润同比下降较大, 主要原因是: (1) 长江现货镁价自 08 年 7 月以来下降 50% 以上, 镁合金销售价格降幅较大; (2) 公司库存产品增加, 存货跌价计提 2195 万元; (3) 公司产品产量 40% 左右销往欧洲和美国, 金融危机导致国外销量受到冲击。

- 产品技术实力有所提升。**08 年公司获得政府补助 1162 万元, 主要是公司的高性能镁合金金属研究与产业化项目、年产 5000 吨高性能变形镁合金挤压型材项目等项目申请所得, 预计 09 年将继续申请项目补助。另外公司近年获得授权专利 20 项 (发明专利 8 项), 正在申请的专利 8 项 (发明专利 6 项), 也体现了公司在产品研发和产业化方面的优势。

- 项目进展顺利。**(1) 公司年产 5 千吨镁合金压铸件技术改造项目生产线建设已经部分完成, 预计 2009 年 6 月全面投入使用; (2) 年产 3 万吨镁合金、3 千吨金属锆等四个募集资金项目建设任务基本完成, 即将全面投产; (3) 年产 3 万吨高性能铝合金棒材项目 (变更 100 万套镁合金自行车轮毂生产线改造项目) 已经完工。预计 09 年镁合金、铝合金、中间合金和硅铁的产量为 9 万吨、3 万吨、1 万吨和 1 万吨左右。

- 盈利预测。**我们预计公司 2009 年归属于母公司所有者净利润同比增长 33.78%, 预计公司 2009、2010 EPS 分别为 0.29 元和 0.50 元, 对应的动态 PE 分别为 45 倍和 26 倍, 维持公司 “增持” 的投资评级。

- 风险提示:** 1) 有色金属行业周期波动风险; 2) 镁价超预期下降的风险; 3) 未来项目投产的不确定风险; 4) 出口税率和汇率变动风险。

图表：云海金属盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	165,420	229,094	158,502	233,560	254,837
增长率 (%)	129.48%	38.49%	-30.81%	47.35%	9.11%
减：营业成本	146,755	196,721	132,231	194,819	215,327
毛利率 (%)	11.28%	14.13%	16.57%	16.59%	15.50%
营业税金及附加	509	10,468	6,174	10,528	11,960
销售费用	3,428	4,888	4,500	5,000	5,000
管理费用	4,570	5,939	5,000	6,000	5,000
财务费用	3,527	6,299	5,000	7,000	7,000
费用合计	11,525	17,127	14,500	18,000	17,000
期间费用率 (%)	6.97%	7.48%	9.15%	7.71%	6.67%
资产减值损失	655	1,707	500	500	500
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	5	44	70	70	70
营业利润	5,981	3,114	5,167	9,783	10,120
增长率 (%)	-10.66%	-47.93%	65.90%	89.34%	3.44%
营业利润率 (%)	3.62%	1.36%	3.26%	4.19%	3.97%
加：营业外收入	1,505	1,330	1,200	1,200	1,200
减：营业外支出	170	191	300	300	300
利润总额	7,316	4,253	6,067	10,683	11,020
增长率 (%)	13.33%	-41.87%	42.65%	76.08%	3.15%
利润率 (%)	4.42%	1.86%	3.83%	4.57%	4.32%
减：所得税费用	1,313	92	500	1,100	1,300
所得税率 (%)	17.95%	2.15%	8.24%	10.30%	11.80%
净利润	6,003	4,161	5,567	9,583	9,720
增长率 (%)	12.27%	-30.67%	33.78%	72.14%	1.43%
净利润率 (%)	3.61%	1.82%	3.51%	4.10%	3.81%
归属于母公司所有者的净利润	5,967	4,161	5,567	9,583	9,720
增长率 (%)	19.18%	-30.26%	33.78%	72.14%	1.43%
少数股东损益	36	0	0	0	0
摊薄每股收益 (元)	0.31	0.22	0.29	0.50	0.51

资料来源：公司公告，天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002