



## 为未来发展打下基础

### ——云海金属增发方案点评

**事件：**公司9月29日发布公告，公司拟非公开发行股票数量为不超过3,000万股(含3,000万股)，募集资金不超过35,000万元，将用于投资巢湖云海镁业有限公司年产10万吨镁合金项目，该项目计划投资总额65,675万元。

#### 要点：

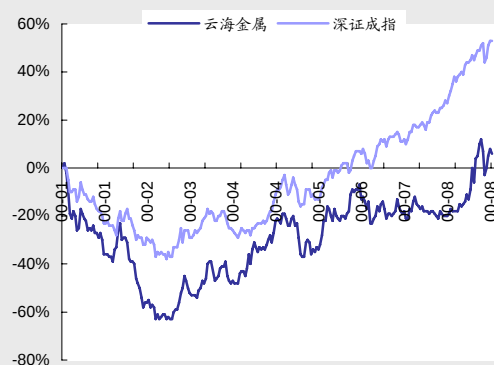
- 公司主要从事镁合金、金属锶、铝合金及中间合金等产品的研发、生产和销售，公司目前拥有镁合金产能13.5万吨、铝合金产能4.5万吨、中间合金产能1万吨。近三年来公司镁合金产销量均居中国第一位，同时也位居全球第一。本次募集资金投资项目若顺利实施，将使公司的镁合金产能提高大幅提高至23.5万吨，将进一步巩固公司在该行业的龙头地位。
- 本次募集紫金主要用于全资子公司巢湖云海镁业有限公司投资建设年产10万吨镁合金项目。本项目建设规模为年产10万吨镁合金，项目总投资为65,675万元。项目分两期建设，每期5万吨镁合金，每期的建设期为1.5年。第一期2009年6月开工建设，第二期2011年1月开工建设。
- 项目将应用公司自主创新的多项新技术，包括“节能环保型竖罐”炼镁新技术、“粗镁一步法”生产镁合金技术，技术处国内领先水平，可有效地降低能源损耗，提高劳动生产率，生产成本明显低于国内行业平均水平。同时，项目的实施技术在公司五台云海项目基础上有进一步的完善和提高，具有规模生产的成熟度。
- 尽管镁合金价格仍在历史底部，但镁合金主要下游行业汽车显示强劲的复苏迹象：国内前8个月汽车产量同比增长，同时美国汽车销量明显反弹，而同期库存则出现下滑。随着下游汽车行业的复苏，镁合金行业也将引来新的行业上行周期。
- 未考虑本次增发的股本摊薄情况，预计2009年每股收益达到0.19元，2010年、2011年分别达到0.52元、0.87元，继续给与公司“推荐”评级。
- 风险因素：此次募投项目要在2011年之后才能体现收益，由于净资产的大幅增加将降低公司的净资产收益率，且股本的扩张将摊薄公司的近两年每股收益。募投项目进展低于预期以及项目投产时市场环境再度发生恶化是公司面临的另一个风险。

评级：推荐

2009-09-29

|           |          |
|-----------|----------|
| 收盘价       | 12.97    |
| 目标价       |          |
| 52周内高     | 19.68    |
| 52周内低     | 5.69     |
| 总市值(百万元)  | 2,424.96 |
| 流通市值(百万元) | 1089.48  |
| 总股本(百万股)  | 192      |
| A股(百万股)   | 84       |
| —已流通(百万股) | 84       |
| —限售股(百万股) | 108      |
| B股(百万股)   | 0        |
| H股(百万股)   | 0        |
| 市盈率(TTM)  | 644.8    |
| 市净率       | 2.87     |

#### 一年期走势图



#### 研究员 张志鹏

电话 021-32229888-3502

13816566384

Email [zhangzhipeng@ajzq.com](mailto:zhangzhipeng@ajzq.com)

[zzpforests@hotmail.com](mailto:zzpforests@hotmail.com)

图1 公司产业链

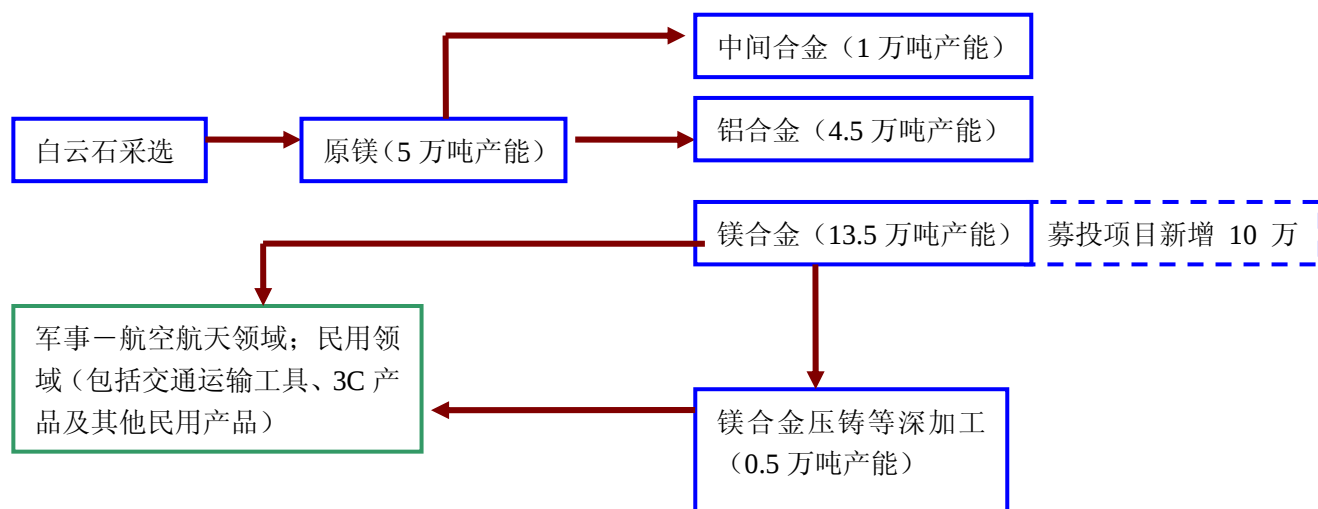


图2 主营及成本

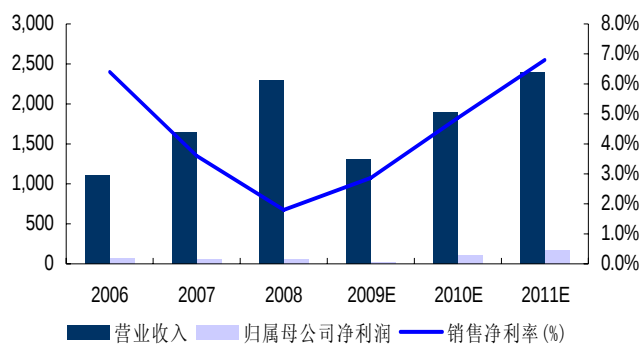


图3 归属母公司净利润

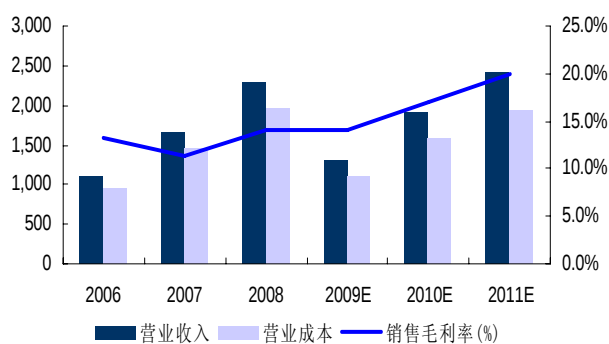


图4 营业收入及增长

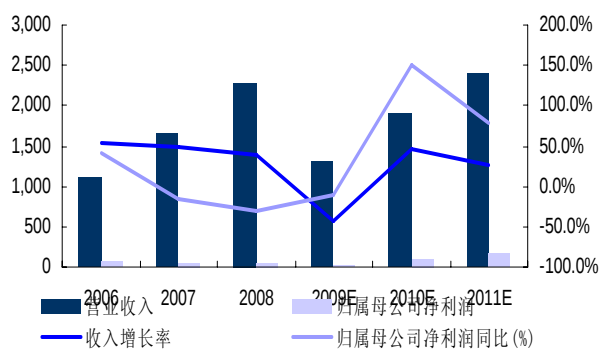
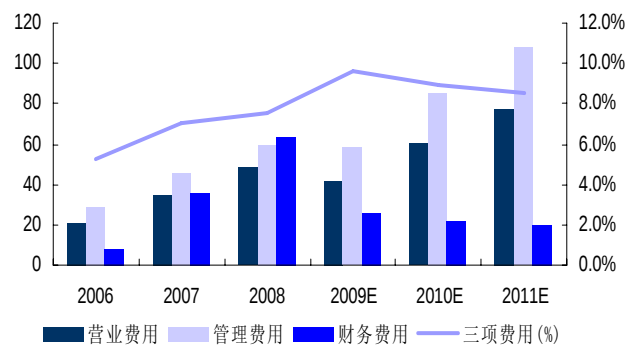


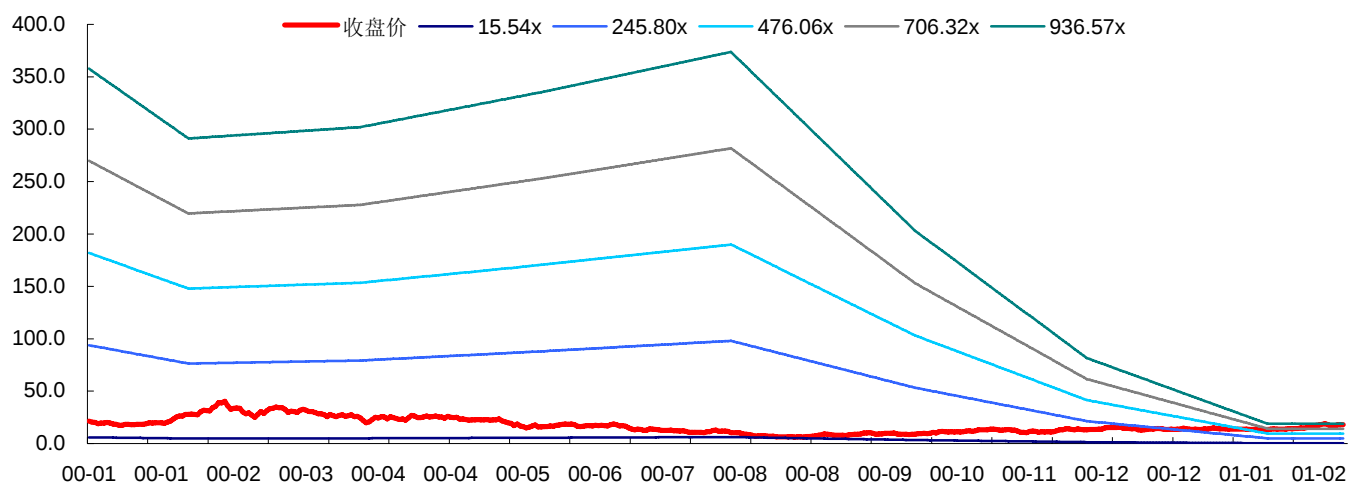
图5 费用构成



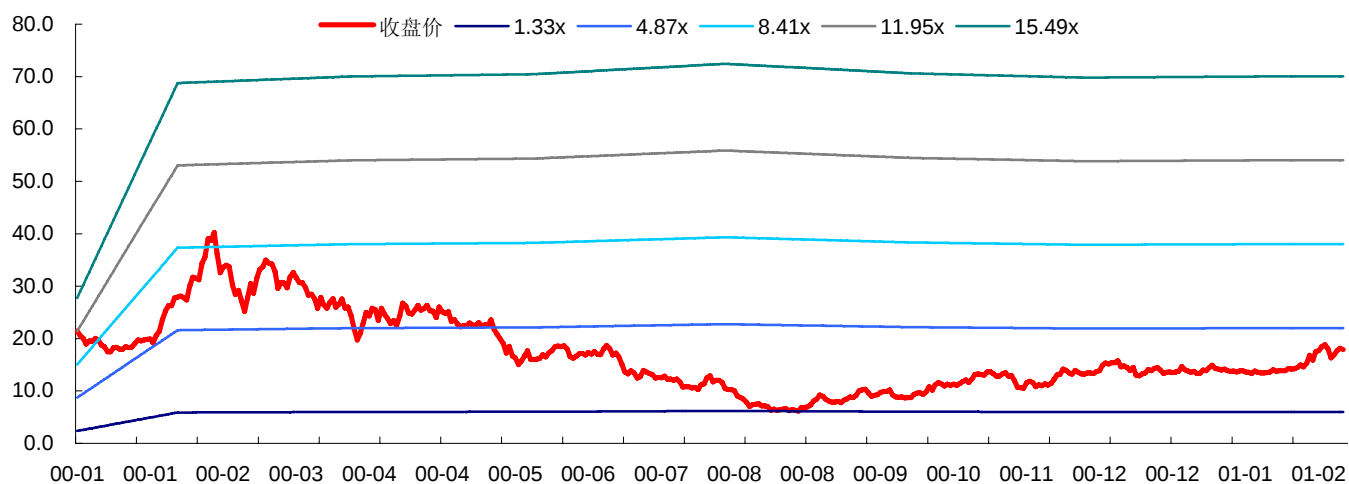
## 盈利预测

| 资产负债表          |             |              |              |              | 利润表             |             |              |              |              |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位: 百万元        |             |              |              |              | 单位: 百万元         |             |              |              |              |
| 会计年度           | 2008        | 2009E        | 2010E        | 2011E        | 会计年度            | 2008        | 2009E        | 2010E        | 2011E        |
| <b>流动资产</b>    | 990         | 1387         | 1268         | 1545         | <b>营业收入</b>     | 2291        | 1300         | 1905         | 2411         |
| 现金             | 237         | 406          | 476          | 603          | 营业成本            | 1967        | 1120         | 1573         | 1921         |
| 应收账款           | 166         | 247          | 181          | 229          | 营业税金及附加         | 105         | 31           | 46           | 58           |
| 其他应收款          | 6           | 19           | 27           | 34           | 营业费用            | 49          | 42           | 61           | 77           |
| 预付账款           | 148         | 168          | 157          | 154          | 管理费用            | 59          | 59           | 86           | 108          |
| 存货             | 381         | 444          | 311          | 380          | 财务费用            | 63          | 23           | 22           | 26           |
| 其他流动资产         | 51          | 104          | 114          | 145          | 资产减值损失          | 17          | -15          | 0            | 0            |
| <b>非流动资产</b>   | 793         | 878          | 874          | 876          | 公允价值变动收益        | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 长期投资           | 6           | 6            | 6            | 6            | 投资净收益           | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产           | 423         | 605          | 695          | 737          | <b>营业利润</b>     | 31          | 41           | 118          | 221          |
| 无形资产           | 44          | 44           | 44           | 44           | 营业外收入           | 13          | 6            | 6            | 6            |
| 其他非流动资产        | 320         | 223          | 130          | 89           | 营业外支出           | 2           | 3            | 3            | 3            |
| <b>资产总计</b>    | 1783        | 2265         | 2142         | 2421         | <b>利润总额</b>     | 43          | 44           | 121          | 224          |
| <b>流动负债</b>    | 765         | 1232         | 1004         | 1116         | 所得税             | 1           | 7            | 21           | 56           |
| 短期借款           | 482         | 450          | 624          | 690          | <b>净利润</b>      | 42          | 36           | 100          | 168          |
| 应付账款           | 127         | 280          | 157          | 154          | 少数股东损益          | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动负债         | 156         | 502          | 223          | 272          | <b>归属母公司净利润</b> | 42          | 36           | 100          | 168          |
| <b>非流动负债</b>   | 143         | 132          | 136          | 134          | EBITDA          | 122         | 90           | 175          | 286          |
| 长期借款           | 100         | 100          | 100          | 100          | EPS (元)         | 0.22        | 0.19         | 0.52         | 0.87         |
| 其他非流动负债        | 43          | 32           | 36           | 34           |                 |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 908         | 1363         | 1140         | 1251         | <b>主要财务比率</b>   |             |              |              |              |
| 少数股东权益         | 0           | 0            | 0            | 0            | <b>会计年度</b>     | <b>2008</b> | <b>2009E</b> | <b>2010E</b> | <b>2011E</b> |
| 股本             | 192         | 192          | 192          | 192          | <b>成长能力</b>     |             |              |              |              |
| 资本公积           | 542         | 542          | 542          | 542          | 营业收入            | 38.5%       | -43.3%       | 46.6%        | 26.5%        |
| 留存收益           | 141         | 168          | 268          | 436          | 营业利润            | -47.9%      | 30.4%        | 190.2%       | 87.4%        |
| 归属母公司股东权益      | 875         | 902          | 1002         | 1170         | 归属于母公司净利润       | -30.3%      | -13.0%       | 177.1%       | 67.4%        |
| <b>负债和股东权益</b> | 1783        | 2265         | 2142         | 2421         | <b>获利能力</b>     |             |              |              |              |
|                |             |              |              |              | 毛利率(%)          | 14.1%       | 13.8%        | 17.5%        | 20.3%        |
| <b>现金流量表</b>   |             |              |              |              | 净利率(%)          | 1.8%        | 2.8%         | 5.3%         | 7.0%         |
|                |             |              |              |              | ROE(%)          | 4.8%        | 4.0%         | 10.0%        | 14.4%        |
| <b>会计年度</b>    | <b>2008</b> | <b>2009E</b> | <b>2010E</b> | <b>2011E</b> | ROIC(%)         | 7.3%        | 5.0%         | 9.1%         | 13.3%        |
| <b>经营活动现金流</b> | 9           | 336          | -42          | 126          | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |
| 净利润            | 42          | 36           | 100          | 168          | 资产负债率(%)        | 50.9%       | 60.2%        | 53.2%        | 51.7%        |
| 折旧摊销           | 28          | 26           | 35           | 40           | 净负债比率(%)        | 64.95%      | 40.73%       | 64.09%       | 63.66%       |
| 财务费用           | 63          | 23           | 22           | 26           | 流动比率            | 1.29        | 1.13         | 1.26         | 1.38         |
| 投资损失           | -0          | 0            | 0            | 0            | 速动比率            | 0.77        | 0.76         | 0.95         | 1.04         |
| 营运资金变动         | -107        | 286          | -208         | -108         | <b>营运能力</b>     |             |              |              |              |
| 其他经营现金流        | -15         | -36          | 9            | 1            | 总资产周转率          | 1.43        | 0.64         | 0.86         | 1.06         |
| <b>投资活动现金流</b> | -448        | -100         | -40          | -40          | 应收账款周转率         | 10          | 6            | 8            | 11           |
| 资本支出           | 447         | 100          | 40           | 40           | 应付账款周转率         | 16.46       | 5.50         | 7.19         | 12.35        |
| 长期投资           | -2          | -0           | 0            | 0            | <b>每股指标 (元)</b> |             |              |              |              |
| 其他投资现金流        | -4          | 0            | 0            | 0            | 每股收益(最新摊薄)      | 0.22        | 0.19         | 0.52         | 0.87         |
| <b>筹资活动现金流</b> | 230         | -67          | 153          | 40           | 每股经营现金流(最新摊薄)   | 0.05        | 1.75         | -0.22        | 0.66         |
| 短期借款           | 192         | -32          | 174          | 66           | 每股净资产(最新摊薄)     | 4.56        | 4.70         | 5.22         | 6.09         |
| 长期借款           | 84          | 0            | 0            | 0            | <b>估值比率</b>     |             |              |              |              |
| 普通股增加          | 0           | 0            | 0            | 0            | P/E             | 82.49       | 94.87        | 34.23        | 20.45        |
| 资本公积增加         | 1           | 0            | 0            | 0            | P/B             | 3.92        | 3.81         | 3.43         | 2.93         |
| 其他筹资现金流        | -47         | -35          | -22          | -26          | EV/EBITDA       | 31          | 42           | 22           | 13           |
| <b>现金净增加额</b>  | -210        | 169          | 71           | 126          |                 |             |              |              |              |

## 最近 3 年 P/E Bands



## 最近 3 年 P/B Bands



## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### ● 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

### ● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

## 重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。