



金属, 采矿, 制品/原材料

云海金属 (002182)

2010 业绩复苏可期, 警惕产能过剩风险

 **桑永亮** **林浩祥**
 021-38676052 021-38676521
 sangyongliang@gtjas. linhaoxiang@gtjas.co

本报告导读:

公司镁合金和铝合金产量增长及镁价格小幅上涨将使公司 2010 年业绩明显好转。

投资要点:

- 2009 年公司 EPS 为 0.03 元, 同比大幅下降 86.4%。主要原因是金融危机导致镁合金需求萎缩, 公司销量和开工率下滑; 另外, 该业绩还远低于市场 0.2-0.3 元的预期, 主要原因是第四季度公司的管理费用和计提的坏账准备大幅上升, 出乎投资者预料。
- 预计 2010 年公司业绩将大幅增长。增长来自于两方面: (1) 公司产量增长, 镁合金由 6 万吨增长到 8 万吨, 铝合金由 6 万吨增长到 12 万吨。(2) 我们判断经济复苏将带动镁(合金)价小幅上涨 10%~20%。随公司五台项目产量由 1 万吨增加到 2010 年的 3 万吨, 公司将进一步享受镁价上涨带来的收益。
- 目前停产的闻喜云海和包头云海短期内还没有重启计划。何时重启还需依据镁和硅铁价格来决定。
- 巢湖项目进展顺利。预计 2011 年投产 5 万吨, 2013 年投产 5 万吨的计划可以如期实现。我们认为, 依托公司成本优势, 届时将对国内落后产能构成挤出压力, 全国镁行业集中度进一步提高。
- 公司主要风险源于镁行业的产能过剩。全国原镁 100 万吨产能 09 年平均开工率不足 50%, 而现在在建的盐湖集团 30 万吨产能, 鞍山 20 万吨原镁和 5 万吨镁合金产能, 仍将对镁价上涨构成阻力 (目前镁铝比价已接近 1), 低镁价对公司盈利构成一定不利影响。
- 金属特性决定了镁值得期待的消费前景, 公司作为 A 股唯一标的, 其未来发展值得关注。维持 10 年 0.29 元, 11 年 0.42 元的盈利预测, 分别对应 PE 为 49.8 和 34.4。短期公司的业绩估值过高, 谨慎增持。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1654.20	2290.94	1497.84	2066.66	2583.3
(+/-)%	48.84%	38.49%	-34.62%	37.98%	25.00%
经营利润 (EBIT)	92.40	73.32	-10.85	81.07	106.43
(+/-)%	-1.38%	-20.65%	-114.80%	-	31.28%
净利润	60.03	41.61	5.07	55.68	80.64
(+/-)%	-16.65%	-30.68%	-87.82%	998.22%	44.83%
每股净收益 (元)	0.40	0.22	0.03	0.29	0.42
每股股利 (元)	0.0	0.0	0.05	0.0	0.0

利润率和估值指标

经营利润率 (%)	5.59%	3.20%	-0.72%	3.92%	4.12%
净资产收益率 (%)	9.01%	4.82%	0.66%	6.18%	8.59%
投入资本回报率 (%)	7.10%	2.88%	0.30%	4.01%	6.73%
EV/EBITDA	30.02	37.83	-	34.21	26.06
市盈率	36.13	65.68	481.67	49.83	34.40
股息率 (%)	0.0	0.0	0.35%	0.0	0.0

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 14.00

上次预测: 26.00

当前价格: 14.19

2010.03.12

交易数据

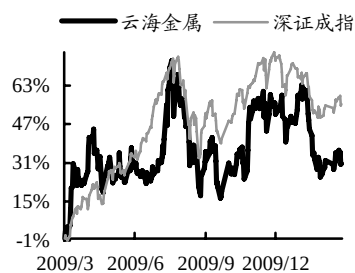
52 周内股价区间 (元)	10.50-19.68
总市值 (百万元)	2,724
总股本/流通 A 股 (百万股)	192/102
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	53%
日均成交量 (百万股)	3
日均成交值 (百万元)	48

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	871
每股净资产	4.54
市净率	3.1
净负债率	77%

EPS (元)	2008	2009
Q1	0.08	-0.05
Q2	0.13	0.06
Q3	0.13	0.06
Q4	-0.12	-0.04
全年	0.22	0.03

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	4%	-16%	22%
相对指数	1%	-4%	-28%

相关报告

- 《行业持续回暖, 估值略有偏高》
2009.12.14
- 《节能生产技术是公司的核心竞争力》
2009.10.30
- 《五台项目是驱动公司业绩增长的主要因...》
2008.08.28
- 《颇具成长潜力的镁合金行业龙头》
2008.06.13
- 《逐步完善的产业链助推公司未来业绩》
2008.02.29

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		