

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

zhanglei@cjis.cn

6-12个月目标价: 20.00元

当前股价: 13.03元

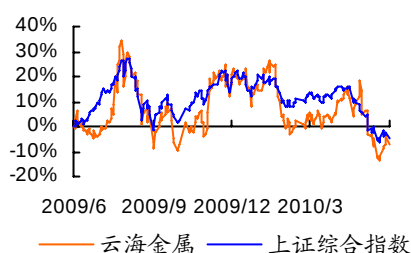
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2592.15
总股本(百万)	192
流通股本(百万)	102
流通市值(亿)	13
EPS (TTM)	0.13
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	-11.42	-9.08	-20.23
上证综指	-9.70	-15.07	-18.88



相关报告

《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-增强上游资源的储备利于产业链进一步完善和产能继续扩张》 2010-3-8

《云海金属-09年业绩低于预期不改公司未来高速发展趋势》 2010-2-26

云海金属

002182

推荐

获取巢湖镁矿采矿权 增强资源保障能力

云海金属今日公告,公司全资子公司巢湖云海于2010年5月28日以4806万元的价格竞得安徽省巢湖市青苔山镁矿(冶镁白云石)及冶金用白云岩矿采矿权。

投资要点:

- 本次收购保证公司巢湖10万吨镁合金项目原料的稳定供应。此次收购的采矿权位于安徽省巢湖市青苔山,矿区面积为0.7783平方公里,镁矿(冶镁白云岩)矿石量为4915.31万吨,冶金用白云岩矿石量为396.78万吨,出让年限为25年,竞拍起价为4356万元。公司此次以略高于起价的成本获取该采矿权在我们的预期之内,此次收购重点保障了公司巢湖10万吨镁合金项目原料的稳定供应。
- 公司下游产能进一步扩张、产业链进一步完善。公司五台项目逐步走向成熟,预计10年可以达产;巢湖10万吨镁合金项目预计2010年底形成5万吨产能,2011年底形成10万吨产能,届时,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,公司产能扩张的同时优化产业链,大大提升盈利能力。
- 公司目前具有较强盈利能力的铝合金产能也得到明显扩张。公司此前7万吨铝合金产品运转很成熟、并且具有很强的盈利能力,公司目前正在建的5万吨铝合金产能有利于提升公司整体盈利能力以及有利于公司整体更平衡、健康发展。
- 镁价有望继续回升。镁价目前刚刚脱离成本水平,在经济复苏的大环境中、随着下游传统需求的恢复和新的应用空间的打开,我们认为,镁价继续回升的可能性很大。
- 维持推荐的投资评级。假设2010年完成增发,发行量3000万股,价格12.90元/股。我们维持10-12年全面摊薄EPS0.57元、1.17元和1.81元,维持推荐的投资评级,未来6-12个月目标价20.00元。

主要财务指标

单位:百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1498	3183	4154	5249
同比(%)	-35%	113%	30%	26%
归属母公司净利润(百万元)	5	127	260	401
同比(%)	-88%	2414%	104%	54%
毛利率(%)	11.7%	14.6%	17.5%	19.5%
ROE(%)	0.6%	12.5%	20.3%	23.9%
每股收益(元)	0.02	0.57	1.17	1.81
P/E	570.97	22.71	11.12	7.21
P/B	3.32	2.84	2.26	1.72
EV/EBITDA	38	12	7	5

表 1 云海金属镁合金产能和产量预测 (万吨)

	2009 年		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	9.50	19.50	13.00	24.50	18.00

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 2 云海金属铝合金产能产量预测 (万吨)

	2009 年		2010E		2011E		2012E	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
铝合金	7.50	6	7.50	8	12	10	12	12

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 3 云海金属中间合金产能产量预测 (万吨)

	2009 年		2010E		2011E		2012E	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
中间合	1.00	0.80	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 4 云海金属其他产品产能产量情况

	2009 年		2010E		2011E		2011E	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
金属锆产能 (万吨)	0.30	0.13	0.30	0.15	0.30	0.20	0.30	0.30
镁合金压铸件 (万	0.50	0.30	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
硅铁 (吨)	1.60	-	1.6	1.6	4.60	3.00	4.60	4.60

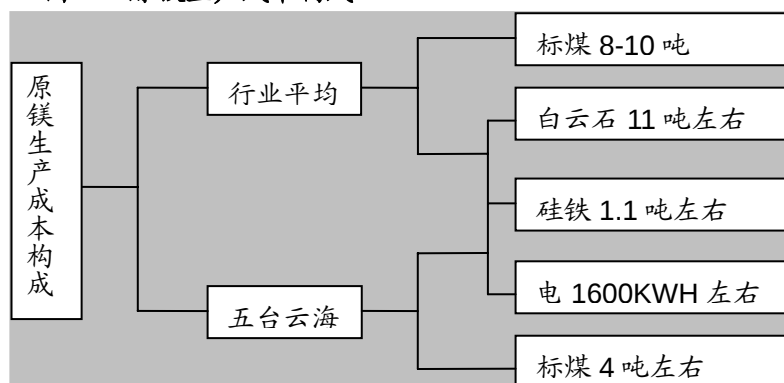
资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 5 主要产品价格及毛利预测

	2009 年	2010E	2011E	2012E
镁格(含税, 元/吨)	15500	17500	18000	18500
加工镁合金吨毛利 (元)	1800	2300	2500	2500
五台/巢湖镁合金吨毛利 (元)	2300	6500	7000	7000

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 长江现货市场镁价走势图（元/吨）



资料来源：BLOOMBERG、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011	2012
流动资产	1000	1829	2351	3000	营业收入	1498	3183	4154	5249
现金	185	442	531	686	营业成本	1322	2718	3426	4226
应收账款	227	407	527	690	营业税金及附加	41	64	89	136
其它应收款	6	0	0	0	营业费用	38	95	125	157
预付账款	99	204	256	316	管理费用	71	118	150	189
存货	421	680	901	1132	财务费用	28	33	49	55
其他	62	96	136	175	资产减值损失	11	0	0	0
非流动资产	1018	1264	1469	1549	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	1	0	0	0
固定资产	917	1057	1226	1333	营业利润	-11	154	315	486
无形资产	75	75	75	75	营业外收入	24	0	0	0
其他	21	126	162	136	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	2019	3092	3820	4549	利润总额	11	154	315	486
流动负债	990	1924	2434	2764	所得税	6	28	57	87
短期借款	570	1245	1564	1653	净利润	5	127	258	399
应付账款	188	286	379	482	少数股东损益	-0	-1	-2	-2
其他	232	393	490	629	归属母公司净利润	5	127	260	401
非流动负债	148	140	100	100	EBITDA	79	257	450	642
长期借款	100	100	100	100	EPS (元)	0.03	0.57	1.17	1.81
其他	48	40	0	0	主要财务比率				
负债合计	1138	2065	2534	2864	会计年度	2009	2010	2011	2012
少数股东权益	10	9	8	5	成长能力				
股本	192	222	222	222	营业收入	-34.6	112.5	30.5	26.4
资本公积	542	542	542	542	营业利润	-134.	1322.	104.2	54.2
留存收益	136	254	514	915	归属于母公司净利润	-87.8	2414.	104.2	54.2
归属母公司股东权益	871	1019	1279	1680	获利能力				
负债和股东权益	2019	3092	3820	4549	毛利率(%)	11.7	14.6	17.5	19.5
现金流量表					净利率(%)	0.3%	4.0%	6.3%	7.6%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE(%)	0.6%	12.5	20.3	23.9
经营活动现金流	80	-105	119	301	ROIC(%)	0.5%	7.9%	12.4	16.2
净利润	5	127	258	399	偿债能力				
折旧摊销	63	69	85	101	资产负债率(%)	56.4	66.8	66.3	63.0
财务费用	28	33	49	55	净负债比率(%)	58.87	65.15	65.69	61.21
投资损失	-1	0	0	0	流动比率	1.01	0.95	0.97	1.09
营运资金变动	-20	-332	-257	-265	速动比率	0.58	0.59	0.59	0.67
其它	6	-2	-17	12	营运能力				
投资活动现金流	-134	-300	-300	-180	总资产周转率	0.79	1.25	1.20	1.25
资本支出	138	300	300	180	应收账款周转率	7	9	8	8
长期投资	0	0	-0	-0	应付账款周转率	8.40	11.48	10.30	9.81
其他	4	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	48	662	270	34	每股收益(最新摊薄)	0.02	0.57	1.17	1.81
短期借款	88	675	319	89	每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	-0.47	0.54	1.36
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.92	4.59	5.76	7.57
普通股增加	0	30	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	570.9	22.71	11.12	7.21
其他	-40	-43	-49	-55	P/B	3.32	2.84	2.26	1.72
现金净增加额	-6	257	89	155	EV/EBITDA	38	12	7	5

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 $\pm 10\%$ 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 镭, 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金属行业最佳分析师。

杨国萍, 中投证券研究所有色金属行业分析师。

免责声明

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, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 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	北京	上海
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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434