

公告点评

增长符合预期，环比增速有所下滑

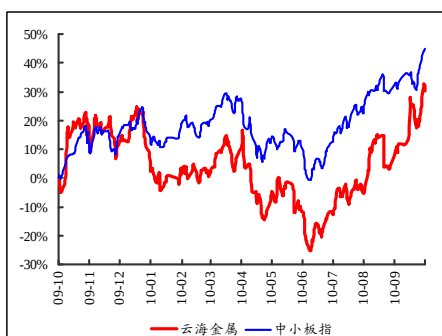
有色金属

2010 年 10 月 27 日

云海金属(002182.SZ) 2010 年三季度报点评

评级：推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《变革盈利模式，提升估值水平》

—2009/12/18

《瑕不掩瑜，苦尽甘来会有时》

—2009/2/26

报告作者：

国联证券研究所新材料小组

张忠

执业证书编号：S0590209030093

联系人：

曾海

电话：021-38991500-821

Email: zengh@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

事件：公司发布三季度业绩报告，1-9月实现营业收入20亿元，同比增长106.67%；实现净利润2447万元，同比增长82.15%；归属于母公司所有者净利润2649.6万元，同比增长97.2%；实现基本每股收益0.14元。

点评：

- **业绩增长符合预期，环比增速有所下滑。**公司前三季度业绩增长是由于产品销售量增加，尤其是铝合金产品销量快速增长所致，基本符合预期。虽然收入增速很快，但季度利润环比增速呈下滑态势，归属于母公司所有者净利润增速从一季度的217%，下降至第三季度的-64%，主要是因为费用上升较快所致，特别是财务费用大幅增长，导致公司盈利能力有所下降。
- **基数效应将使年度业绩同比大幅增长。**2009年公司净利润仅有501万元，每股收益0.03元，基本处于盈亏平衡状态。虽然2010年公司盈利能力尚未恢复到历史最好水平，但是由于同比基数较低，即使四季度业绩持平，公司利润增速也将超过450%。预计全年归属于上市公司股东的净利润同比增长460-510%。
- **调整产品结构，扩充产能提供长期增长动力。**由于镁合金市场复苏缓慢，公司加大扩充铝合金产能的步伐，改变公司依赖镁合金业务的经营模式，实现“镁铝两条腿走路”的发展模式。继2009年3万吨铝合金项目投产后，公司在浙江台州投资建设3万吨再生铝合金项目，项目建成后，公司铝合金产能将达到10.5万吨。此外公司巢湖云海10万吨镁合金项目也在稳步推进，产能的扩充为公司长期增长提供充足的动力。
- **“推荐”评级。**需求复苏和产能扩张将推动公司业绩快速增长，预计10-12年公司每股盈利分别为0.17、0.46和0.93元。短期股价已经达到目标价，因此评级下调至“推荐”。基于未来公司业绩快速增长的潜力，建议投资者长期密切关注。

财务报表预测与财务指标

单位: 亿元

更新日期: 2010/10/27

利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	22.91	14.98	28.11	34.74	49.02	流动资产	9.90	10.00	15.77	17.23	25.21
YOY	48.8%	38.5%	-34.6%	87.7%	23.6%	货币资金	2.37	1.85	2.57	1.35	3.60
营业成本	19.67	13.22	25.15	30.56	42.54	短期投资净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	1.05	0.41	0.55	0.68	0.96	应收票据	0.51	0.62	0.62	0.77	1.08
销售费用	0.49	0.38	0.72	0.91	1.31	应收帐款	1.66	2.27	3.67	4.51	6.33
占营业收入比	2.1%	2.5%	2.6%	2.6%	2.7%	预付帐款	1.48	0.99	1.20	1.40	1.63
管理费用	0.59	0.71	0.89	1.09	1.51	存货	3.81	4.21	7.64	9.11	12.44
占营业收入比	2.6%	4.7%	3.2%	3.1%	3.1%	其它流动资产	0.06	0.06	0.07	0.09	0.12
财务费用	0.63	0.28	0.40	0.47	0.58	非流动资产	7.93	10.18	12.54	14.04	14.33
占营业收入比	2.7%	1.9%	1.4%	1.3%	1.2%	长期股权投资	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
资产减值损失	0.17	0.11	0.00	0.00	0.00	固定资产	4.23	9.17	10.55	12.32	12.96
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	3.16	0.18	1.18	0.92	0.59
投资收益	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	工程物资	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
其它损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	0.44	0.75	0.73	0.71	0.69
营业利润	0.31	-0.11	0.40	1.04	2.12	其它长期资产	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
营业外净收入	0.11	0.22	0.00	0.00	0.00	资产总计	17.83	20.19	28.31	31.27	39.54
利润总额	0.43	0.11	0.40	1.04	2.12	流动负债	7.65	9.90	13.21	14.73	21.48
所得税	0.01	0.06	0.06	0.16	0.32	短期借款	4.82	5.70	6.03	6.03	9.55
所得税率	2.2%	54.7%	15.0%	15.0%	15.0%	应付票据	1.70	2.31	3.81	4.46	5.98
净利润	0.42	0.05	0.34	0.89	1.81	应付帐款	1.27	1.88	2.99	3.47	4.59
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	其它流动负债	-0.14	0.01	0.37	0.76	1.36
归属母公司净利润	0.42	0.05	0.34	0.88	1.79	非流动负债	1.43	1.48	2.78	3.45	3.42
YOY	-30.3%	-87.8%	561.3%	163.1%	103.6%	长期借款	1.00	1.00	2.30	2.97	2.93
EPS(元)	0.22	0.03	0.17	0.46	0.93	其它长期负债	0.43	0.48	0.48	0.48	0.48
主要财务比率	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	所有者权益	8.75	8.81	12.86	13.66	15.25
成长能力						股本	1.92	1.92	1.92	1.92	1.92
营业收入	38.5%	-34.6%	87.7%	23.6%	41.1%	留存收益	6.83	6.79	7.03	7.82	9.40
营业利润	-47.9%	-134.8%	-465.4%	163.1%	103.6%	少数股东权益	0.00	0.10	3.91	3.92	3.93
归属于母公司净利润	-30.3%	-87.8%	561.3%	163.1%	103.6%	母公司股东权益	8.75	8.71	8.95	9.74	11.32
获利能力						负债和所有者权益	17.83	20.19	28.85	31.84	40.15
毛利率	14.1%	11.7%	10.5%	12.0%	13.2%	现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
净利率	1.8%	0.3%	1.2%	2.6%	3.7%	经营活动现金流	0.09	0.80	-0.71	0.92	0.69
ROE	4.8%	0.6%	2.6%	6.5%	11.8%	净利润	0.42	0.05	0.34	0.89	1.81
ROA	2.3%	0.2%	1.2%	2.8%	4.6%	折旧	0.27	0.61	0.59	0.71	0.78
偿债能力						摊销	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
流动比率	1.29	1.01	1.19	1.17	1.17	营运资本增加额	-1.07	-0.20	-2.06	-1.16	-2.49
速度比率	0.77	0.57	0.65	0.58	0.89	其它	0.47	0.33	0.40	0.47	0.58
资产负债率	50.9%	56.4%	56.5%	58.1%	63.0%	投资活动现金流	-4.48	-1.34	-3.00	-2.25	-1.13
营运能力						处置资产收回的现金	0.01	0.02	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	1.43	0.79	1.16	1.17	1.38	购建资产支付的现金	-4.47	-1.38	-3.00	-2.25	-1.13
应收帐款周转率	10.44	7.62	9.46	8.49	9.04	其它	-0.02	0.02	0.00	0.00	0.00
存货周转率	6.35	3.29	4.24	3.65	3.95	融资活动现金流	2.30	0.48	4.94	0.11	2.68
每股指标(元)						吸收投资	0.00	0.10	3.81	0.00	0.00
每股收益	0.22	0.03	0.17	0.46	0.93	取得借款	11.49	6.70	4.68	4.14	7.09
每股净资产	4.56	4.59	6.70	7.12	7.94	偿还债务	-8.60	-5.90	-3.05	-3.48	-3.61
估值比率						支付股利	-0.59	-0.42	-0.10	-0.08	-0.22
P/E	84.00	700.36	105.91	40.25	19.77	其它	0.00	0.00	-0.40	-0.47	-0.58
P/B	4.05	4.03	2.76	2.60	2.33	现金净增加额	-2.10	-0.06	1.23	-1.22	2.25

数据来源: 国联证券研究所, 公司

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。