

金属新材料Ⅲ

署名人：杨国萍

S0960209060280

0755-82026714

yangguoping@cjis.cn

署名人：张镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

6-12个月目标价： 30.00元

当前股价： 24.51元

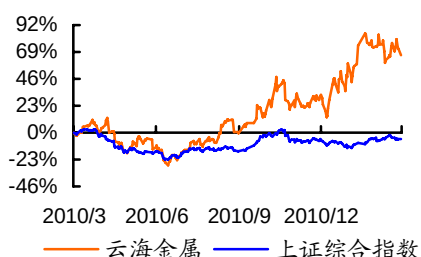
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2919.14
总股本(百万)	192
流通股本(百万)	138
流通市值(亿)	34
EPS (TTM)	0.09
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	-3.73	26.28	71.32
上证综合指数	2.23	1.43	11.08



相关报告

《云海金属-巢湖云海取得采矿许可证，镁合金业务顺利发展》2010-12-29

《云海金属-两大主业稳步发展，且镁合金业务有望显著受益新能源汽车推广》

《云海金属-获取巢湖镁矿采矿权 增强资源保障能力》2010-6-1

云海金属

002182

推荐

2010年业绩略低于预期；镁合金、铝合金广阔的市场前景及公司良好的业务布局使未来业绩大幅增长可期

投资要点：

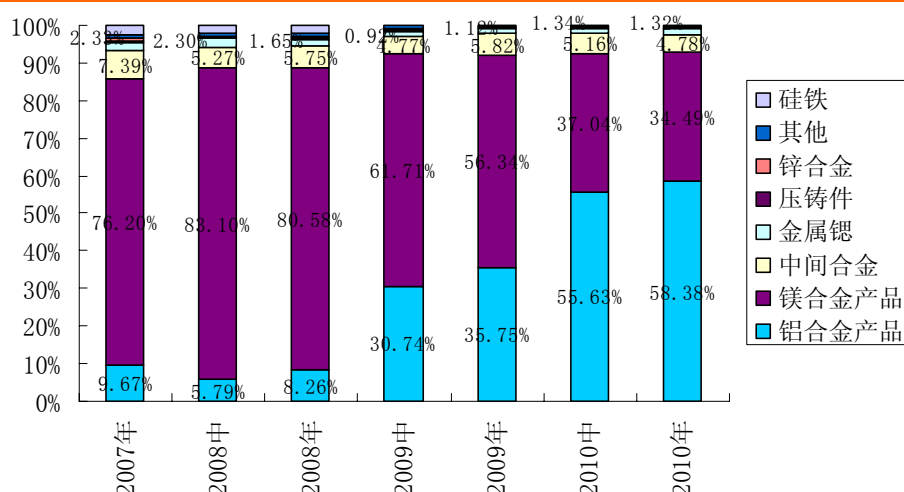
- 云海金属今日公告2010年业绩报告。公司2010年实现营业收入28.41亿元，同比整张89.69%；实现归属于上市公司股东的净利润2819万元，同比增长456.53%；全面摊薄EPS0.15元，低于我们之前的预期。
- 2010年分配预案：公司拟以1.92亿股为基数，用资本公积金向全体股东每10股转增5股；拟不进行现金分红。
- 公司业绩同比出现了大幅增长的主要原因是铝合金业务出现了大幅增长、镁合金业务也显著恢复。2010年公司铝合金业务实现营业收入16.31亿元，同比增长207%，铝合金收入占比也从2009年的37.75%提升至2010年的58.38%；镁合金业务2010年实现营业收入9.63亿元，同比增长14.96%，镁合金业务出现了显著的恢复。镁合金业务增长低于我们之前的预期，是导致业绩低于我们之前预期的主要因素，但是，我们依然看好公司在这两块业务的良好布局、看好镁合金未来应用领域的扩大尤其是汽车轻量化带来行业的转折点，我们看好公司未来的发展。
- 公司镁合金业务布局良好，上游资源控制能力得到增强、下游产能继续扩张且产品结构持续优化。目前公司五台项目已经运转成熟稳定，巢湖项目处于建设期，该项目全部建成后，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。
- 公司另一大主业——铝合金逐步壮大，铝合金、镁合金两大业务并驾齐驱更有利于公司持续稳定发展。目前公司铝合金产能达到20万吨，预计山西永济10万吨铝合金项目11年年底投产，届时铝合金产能达到30万吨，铝板块的顺利开拓进一步稳定和提升整体盈利能力。
- 我们依然认为，朝阳的镁合金行业随着环保节能的大力推广、镁加工技术的突破以及没有明显资源约束瓶颈为镁合金下游应用及替代其他金属打开巨大的空间。我们认为，随着节能新能源汽车作为国家战略新兴产业，未来几年有望高速增长，也将开创镁合金在新能源汽车全面应用的新时代。
- 维持推荐的投资评级。不考虑资本公积金转增股本影响，我们预测公司11-13年EPS0.59元、0.86元和1.76元的预测，公司具有确定的业绩增长，同时有望显著受益汽车轻量化发展和电子行业稳定增长带来的收益，维持推荐的投资评级，未来6-12个月目标价30.00元。
- 风险提示：下游需求增长低于预期。

主要财务指标

单位：百万元	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2841	5436	7326	8420
同比(%)	90%	91%	35%	15%
归属母公司净利润(百万元)	34	130	192	391
同比(%)	565%	286%	48%	104%
毛利率(%)	8.9%	12.9%	13.7%	15.9%
ROE(%)	3.6%	12.3%	15.4%	23.9%
每股收益(元)	0.15	0.59	0.86	1.76
P/E	85.82	22.23	15.07	7.39
P/B	3.13	2.74	2.32	1.77
EV/EBITDA	20	10	7	4

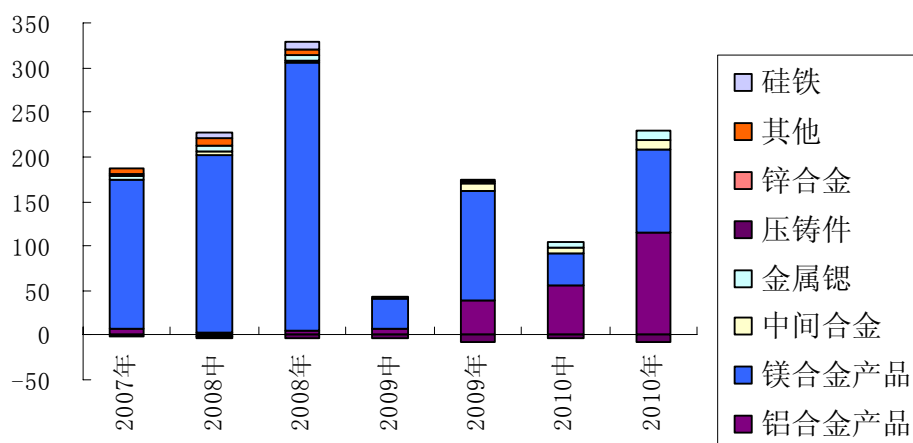
资料来源：中投证券研究所

图 1 2007 年以来公司收入构成情况 (%)



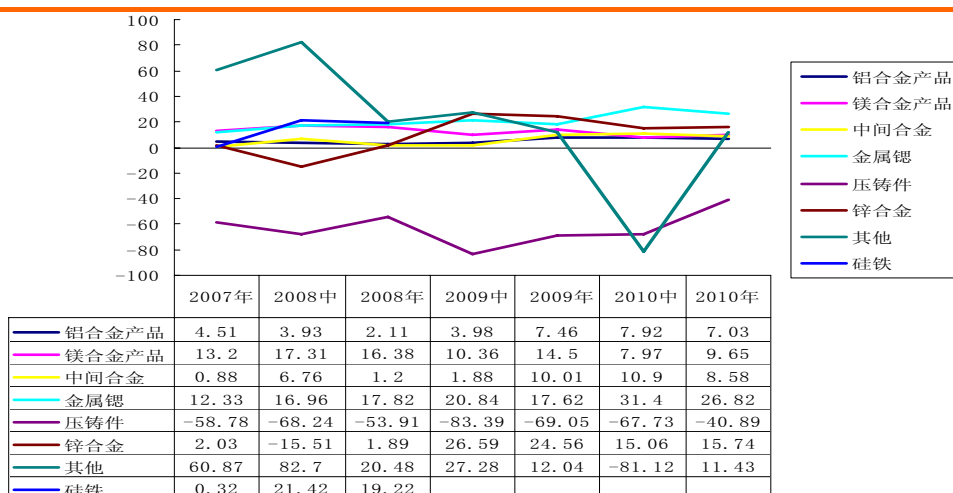
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 2：分产品的营业利润构成(百万)



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 3：主要产品毛利率走势图 (%)



资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 1 2010 年云海金属控股子公司的经营情况及业绩（万元）

序号	公司名称	业务性质	主要产品或服务	注册资本	持股比例	总资产	净资产	净利润
1	南京云海金属贸易有限公司	贸易型	金属镁、镁合金、金属锶、碱土金属、合金、铝合金、锌合金、机械设备、工装、辅料的销售；自营和代理各类商品和技术的进出口业务	10000 万元人民币	100%	24,314.89	8,935.90	-1,434.30
2	闻喜云海金属有限公司	生产型	生产和经营镁、锶金属及合金、金属材料、化工产品	3000 万元人民币	100%	3,431.16	3,613.74	-232.6
3	苏州云海镁业有限公司	生产型	生产、加工铝镁合金、锌合金材料及制品；销售公司所生产的产品并提供相关售后服务	2600 万美元	100%	39,522.24	29,926.43	4,692.74
4	五台云海镁业有限公司	生产型	金属镁、镁合金产品；金属锶和其他碱土金属及合金的生产与销售；铝合金的生产和销售；以上产品设备和辅料的制造和销售	15000 万元人民币	100%	71,788.29	37,086.28	-2,849.64
5	包头云海金属有限公司	生产型	铁合金的冶炼及销售	688 万元人民币	100%	1,557.82	591.87	65.83
6	瑞宝金属(香港)有限公司	贸易型	公司产品海外销售	880 万港币	100%	14,350.22	2,822.23	302.3
7	巢湖云海镁业有限公司	生产型	白云石的加工、销售，金属镁及镁合金产品、金属锶和其他碱土金属及合金的生产和销售；铝合金的生产和销售；以上产品的副产品、生产设备和辅料的制造和销售	22000 万元人民币	51%	22,189.52	18,701.99	845.86
8	台州云泽铝业有限公司	生产型	铝合金制品制造、销售；新型合金材料、塑料制品销售	5000 万元人民币	51%	6,795.89	4,551.62	-437.05
9	南京云丰废旧金属回收有限公司	生产型	废旧物资回收、销售	100 万元人民币	100%	310.3	-99.33	-199.33
10	南京云开合金有限公司	生产型	生产、研发晶粒细化剂及中间合金产品、销售自产产品；与上述产品相关商品的进口业务及国内批发（不涉及国营贸易管理商品涉及配额、许可证管理商品的，按国家有关规定办理申请）。对销售后的产品进行售后服务	2000 万元人民币	55%	2,404.52	1,909.68	-90.32
11	运城云海铝业有限公司	生产型	铝合金及制品制造、销售	4800 万元人民币	100%	7,366.18	4,470.24	-329.76

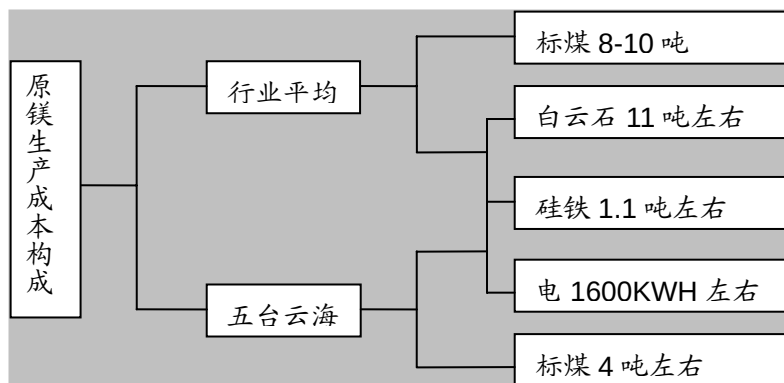
资料来源：公司资料、中投证券研究所

表 2 云海金属主要产品产能产量预测镁合金产能和产量预测（万吨）

	2009		2010E		2011E		2012E		2013E	
	产能	产量	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	7.50	19.50	10.00	24.50	14.00	24.50	18
铝合金	7.50	6	19	15	280	22	28	28	28	28
中间合金	1.00	0.80	1.00	0.8	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1

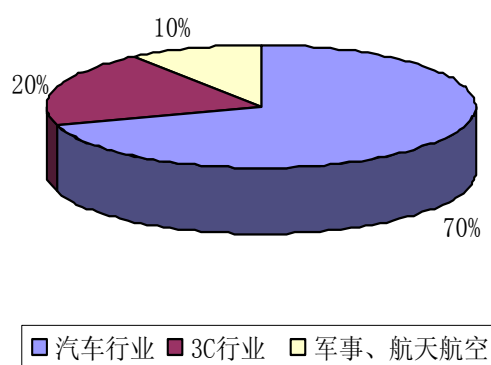
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 4 原镁生产成本构成



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 5 目前镁合金的应用领域分布情况如图



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 6 国内镁价格走势



资料来源：亚洲金属网

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010E	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	1685	3162	4333	4863	营业收入	2841	5436	7326	8420
现金	394	694	957	1103	营业成本	2589	4737	6326	7084
应收账款	363	690	963	1089	营业税金及附加	50	117	190	232
其它应收款	0	0	0	0	营业费用	40	163	220	269
预付账款	194	355	473	530	管理费用	82	196	264	253
存货	648	1246	1695	1865	财务费用	53	62	88	97
其他	86	178	245	275	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1264	1469	1549	1636	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	1057	1226	1333	1431	营业利润	27	162	238	486
无形资产	75	75	75	75	营业外收入	19	0	0	0
其他	126	162	136	125	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	2949	4631	5882	6499	利润总额	42	162	238	486
流动负债	1874	3467	4528	4756	所得税	8	32	48	97
短期借款	1227	2265	2868	2933	净利润	33	129	191	389
应付账款	272	524	722	790	少数股东损益	-0	-1	-1	-2
其他	375	678	938	1033	归属母公司净利润	34	130	192	391
非流动负债	140	100	100	100	EBITDA	149	309	428	698
长期借款	100	100	100	100	EPS (元)	0.15	0.59	0.86	1.76
其他	40	0	0	0					
负债合计	2014	3567	4628	4856	主要财务比率				
少数股东权益	10	9	8	5	会计年度	2010	2011	2012	2013
股本	222	222	222	222	成长能力				
资本公积	542	542	542	542	营业收入	89.7	91.3	34.8	14.9
留存收益	161	291	483	874	营业利润	149.6	496.6	47.5	103.8
归属母公司股东权益	925	1055	1247	1638	归属于母公司净利润	565.3	286.0	47.5	103.8
负债和股东权益	2949	4631	5882	6499	获利能力				
					毛利率(%)	8.9%	12.9	13.7	15.9
					净利率(%)	1.2%	2.4%	2.6%	4.6%
					ROE(%)	3.6%	12.3	15.4	23.9
					ROIC(%)	3.4%	6.6%	8.0%	13.1
					偿债能力				
					资产负债率(%)	68.3	77.0	78.7	74.7
					净负债比率(%)	65.88	66.30	64.13	62.47
					流动比率	0.90	0.91	0.96	1.02
					速动比率	0.55	0.55	0.58	0.62
					营运能力				
					总资产周转率	1.14	1.43	1.39	1.36
					应收账款周转率	9	10	8	8
					应付账款周转率	11.25	11.89	10.15	9.37
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.15	0.59	0.86	1.76
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.52	-1.69	-0.32	1.70
					每股净资产(最新摊薄)	4.17	4.75	5.62	7.38
					估值比率				
					P/E	85.82	22.23	15.07	7.39
					P/B	3.13	2.74	2.32	1.77
					EV/EBITDA	20	10	7	4

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

研究团队简介

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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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

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

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

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