

云海金属

002182

审慎增持 (维持)

宝钢持股比例增至 14%， “中国镁业” 进程或加速

2020 年 08 月 11 日

市场数据

市场数据日期	2020-08-11
收盘价(元)	12.63
总股本(百万股)	646.42
流通股本(百万股)	646.42
总市值(百万元)	8164.32
流通市值(百万元)	8164.32
净资产(百万元)	2702.77
总资产(百万元)	5198.61
每股净资产	4.13

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5572	5339	6725	7640
同比增长(%)	9.2%	-4.2%	26.0%	13.6%
净利润(百万元)	910	208	344	403
同比增长(%)	176.3%	-77.2%	65.5%	17.3%
毛利率(%)	16.0%	15.5%	16.6%	16.6%
净利润率(%)	16.3%	3.9%	5.1%	5.3%
净资产收益率(%)	34.1%	7.5%	11.1%	11.6%
每股收益(元)	1.41	0.32	0.53	0.62
每股经营现金流(元)	0.48	1.12	0.26	0.53

相关报告

《云海金属(002182)点评:业绩环比大幅改善,深加工初具规模》2020-07-29

《镁行业跟踪:镁铝比处于历史底部,镁价反转在即》2020-07-14

《云海金属(002182)深度报告:深耕镁合金深加工,“中国镁业”蓄势待发》2020-07-06

分析师:

邱祖学

qiuzuxue@xyzq.com.cn

S0190515030003

王丽佳

wanglijia@xyzq.com.cn

S0190519080007

投资要点

- **事件: 实控人梅小明先生协议转让公司 6% 股份予宝钢金属。**公司控股股东、实际控制人梅小明先生与宝钢金属签署《股份转让协议》，将其持有的 3879 万股公司股份，占上市公司总股本的 6.00%，按 10.80 元/股的价格转让给宝钢金属，标的股份转让总价为 4.19 亿元。股份转让完成后，宝钢金属和梅小明先生持有公司股数分别为 9050 万股和 1.17 亿股，持股比例分别为 14.00% 和 18.03%，梅小明先生仍为公司的控股股东、实际控制人。
- **2018 年宝钢入股 8%，现协议受让 6%，宝钢持有股份增至 14%；云海在国企平台助力下，客户开拓进展顺利；同时宝钢借力云海，落实宝武集团对其汽车轻量化平台的定位。**宝钢继 2018 年以 7.02 元/股受让公司 8% 股份后，与公司实控人再签转让协议，以 10.80 元/股受让公司总股本的 6%，转让完成后，宝钢合计持有公司 14% 的股份，为公司的第二大股东。**对宝钢来说，云海金属契合其定位、可落实宝武集团“一基五元”战略**，宝武集团将宝钢定位于汽车轻量化平台，主要聚焦镁和铝行业，而云海作为拥有完整镁产业链的全球镁合金龙头，一则落实宝武集团“一基五元”的战略，二则可以契合宝武集团对宝钢的定位。**对云海金属来说，打造“中国镁业”的进程或加速。**在 2018 年底宝钢入股后，国企平台资源对接、宝武集团资源共享，叠加宝钢金属直接业务对接和客户导入，公司客户开拓顺利，已成为沃尔沃全球供应商，进入保时捷、宝马等零部件供应商体系，同时为比亚迪、北汽新能源、吉利、特斯拉等新能源汽车厂商提供产品。**宝钢持股比例增加，可见宝钢打造“中国镁业”的决心，未来资源导入或加速。**
- **盈利预测与评级:** 我们维持对公司的盈利预测，预计 2020-2022 年公司实现归母净利润为 2.08 亿元、3.44 亿元和 4.03 亿元，EPS 为 0.32 元、0.53 元和 0.62 元；对应 2020 年 8 月 11 日收盘价的 PE 分别为 39.3 倍、23.8 倍和 20.3 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示: 产品价格大幅下跌, 项目进展、下游需求不达预期等

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **实控人梅小明先生协议转让公司 6%股份予宝钢金属。**公司控股股东、实际控制人梅小明先生与宝钢金属签署《股份转让协议》，将其持有的 3879 万股公司股份，占上市公司总股本的 6.00%，按 10.80 元/股的价格转让给宝钢金属，标的股份转让总价为 4.19 亿元。股份转让完成后，宝钢金属持有公司股份数为 9050 万股，占上市公司总股本的 14.00%，梅小明先生持有公司股份数为 1.17 亿股，占上市公司总股本的 18.03%，梅小明先生仍为公司的控股股东、实际控制人。

表 1、转让前后持股比例变化

股东名称	本次变动前		本次变动后	
	持股数量(股)	占总股本比例	持股数量(股)	占总股本比例
梅小明	155,345,247	24.03%	116,559,895	18.03%
宝钢金属	51,713,803	8.00%	90,499,155	14.00%

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

点评

- **2018 年宝钢入股 8%，现协议受让 6%，宝钢持有股份或增至 14%。**2018 年 12 月，公司控股股东、实际控制人梅小明先生将其持有的 5171 万股无限售流通股，以 7.02 元/股的价格转让给宝钢金属；2020 年 8 月公司公告，实控人梅小明先生以 10.80 元/股，协议转让公司 6%股份予宝钢金属，转让完成后，宝钢金属和梅小明先生的持股比例分别为 14.00%和 18.03%，梅小明先生仍为公司的控股股东、实际控制人。

图 1、宝钢金属入股转前



图 2、2018 年宝钢金属入股

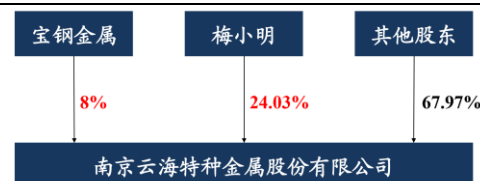


图 3、2020 年协议转让后



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

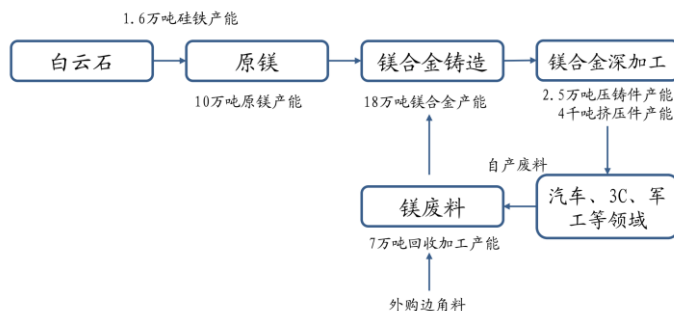
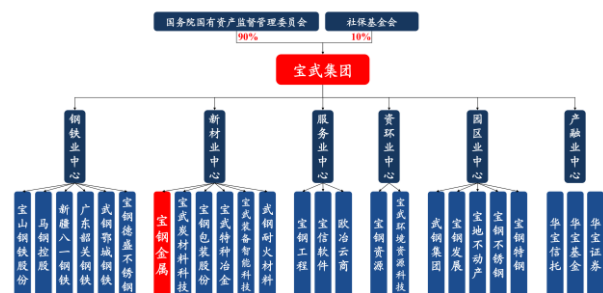
- 作为宝钢金属的唯一股东，宝武集团持有多家上市公司，其中直接持有宝钢金属公司 100% 的股份。此外还有宝钢股份，宝武集团直接持股 50.73%，通过全资子公司武钢集团持股 13.39%，合计持股为 64% 以上。2019 年 11 月，宝武与马钢签署重组实施协议，宝武将直接持有马钢 51% 的股权，间接成为马钢股份控股股东，此举将推动中国宝武成为“全球钢铁业的引领者”。2019 年，宝武集团实现钢产量 9546 万吨，营业总收入 5522 亿元，利润总额 345.3 亿元，据 2020 年 8 月《财富》世界 500 强排名，宝武集团排名 111 位，为全球钢铁企业首位。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 根据《中国宝武钢铁集团有限公司发展规划(2016-2021)》，宝武集团确定了“一基五元”六大板块的业务组合发展战略：即以钢铁产业为基础，促进新材料产业、现代贸易物流业、工业服务业、城市服务业、产业金融业协同发展。五大产业之一就是新材料产业，而云海金属是全球镁合金的龙头，拥有完整镁产业链，在收购博奥镁铝后其深加工布局得以完善，宝钢金属持股比例增加后，有利于发展宝钢金属的轻量化材料和制品产业，落实宝武集团的战略规划，并促进宝钢金属业务体系的良好发展。

图 4、宝钢金属属于宝武集团的新材业中心

图 5、公司拥有完整镁产业链



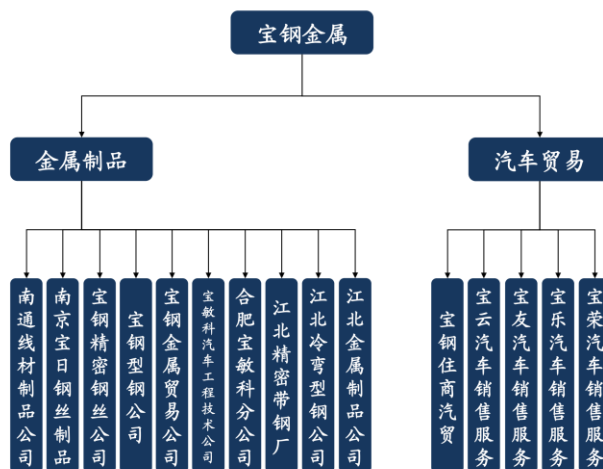
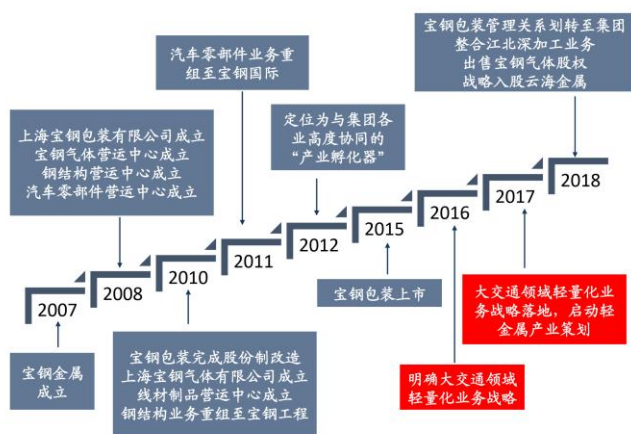
资料来源：宝武集团官网，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理与测算

- 宝钢金属以卓越的轻量化综合解决方案提供者”为战略方向，聚焦发展轻量化材料与制品。宝钢金属旗下主要经营金属制品和汽车贸易及服务；宝武集团将其定位于汽车轻量化平台，主要聚焦于镁和铝行业。宝武集团新材料产业中对于轻金属材料领域的定位为：1) 铝材聚焦国内重点领域急需的高、精、尖铝板带产品及大交通轻量化业务的上游产品。2) 镁合金聚焦在合金镁锭、压铸产品和板材产品。3) 钛合金以增材制造钛粉行业作为切入点，聚焦于整合国内增材制造业，成为世界领先的轻金属材料及制品系统服务提供商。因此，对云海金属的持股比例提升，可协助宝钢金属在轻金属材料领域的发展。

图 6、宝钢金属的发展历程与定位

图 7、宝钢金属旗下业务情况



资料来源：宝钢金属官网，兴业证券经济与金融研究院整理

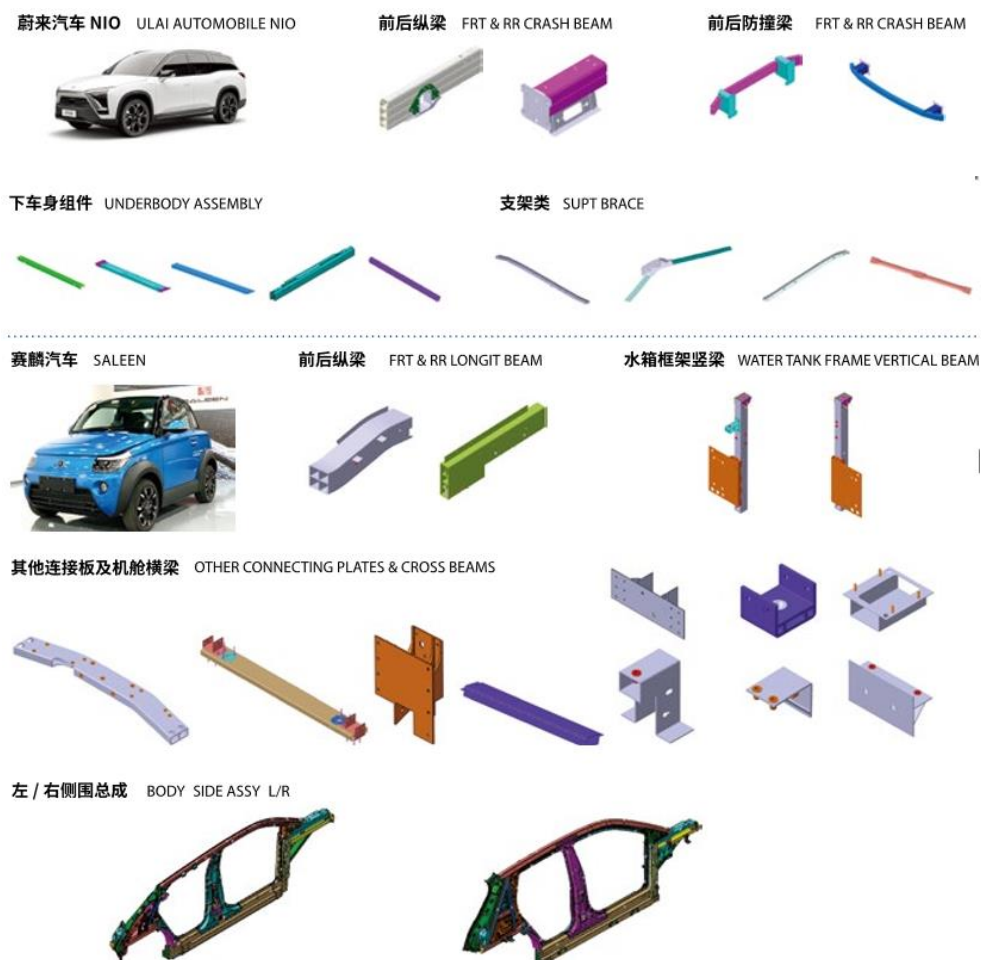
资料来源：宝钢金属官网，兴业证券经济与金融研究院整理

- 同为宝武控股子公司的宝钢股份占据全国冷轧汽车板市场的 50%，可为云海
- 请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

金属提供协同效应。宝钢股份作为全国汽车钢板供应的龙头企业，从 1990 年开始研制和生产汽车用钢，在合并武钢之后的 2019 年冷轧碳钢板卷产量超过 1,776 万吨，中国冷轧汽车板市场占有率 50% 以上。从汽车板材客户群体来看，其高强钢产品主要应用在德系、日系、美系车企，占据三国车系高端市场半壁江山，并且诸如宝马、奔驰和奥迪等高端整车厂也采用宝钢股份作为汽车板的供应商之一，宝钢股份在终端整车厂中积累了丰富的客户资源。而值得注意的是，宝武集团是以“一基五元”的战略业务组合为基础，旨在共建共享的以钢铁为主要产业特征的，包含国家、社会、行业、伙伴、客户、员工多层面的高质量命运共同体，**宝武系公司（如宝钢股份）或为宝钢金属打造轻量化平台导入客户、研发成果等资源。**

- **宝钢金属在轻量化领域的成果和客户资源或与云海金属共享，增厚云海金属整体实力。**宝钢金属与云海金属可协作共同打开镁市场领域空间，宝钢金属的轻量化客户有蔚来汽车、赛麟汽车等，云海金属可以与宝钢金属共享客户资源，加快镁合金在汽车领域的应用，将整个镁行业的瓶颈打开。

图 8、宝钢金属汽车轻量化部件量产产品



资料来源：宝钢金属官网，兴业证券经济与金融研究院整理

- **国企大平台为云海金属和相关资源对接带来便利。**2019 年，安徽居巢经开区

依托巢湖市储量丰富的白云石矿资源，在服务好巢湖云海、巢湖宜安云海科技两家龙头企业的基础上，与宝武集团宝钢金属有限公司签约大交通轻量化项目。旨在助推巢湖云海镁业进一步扩大产能，打造从“矿石开采——冶炼——下游精密铸件产品”全生态的产业链。为加速推进宝钢金属大交通轻量化一期项目、年产 3000 万件新能源汽车零部件项目尽快开工建设，当地政府直接设立专人对接。在 2020 年 5 月，宝武钢铁集团新材料产业发展中心总经理储双杰去巢湖考查时表示，宝武集团与云海集团产业关联高度契合，宝武集团未来将以宝钢金属为平台，与云海集团深化深加工合作。

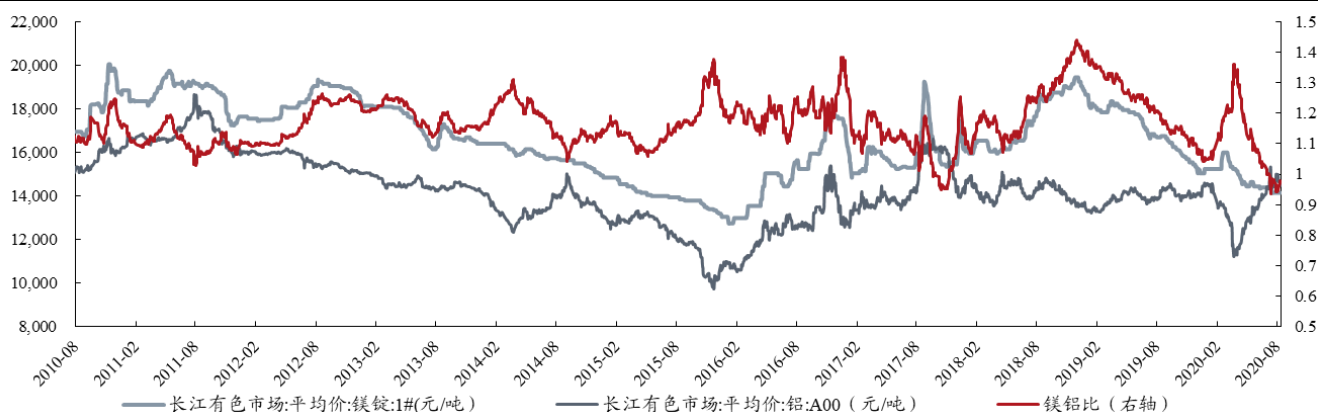
表 1、宝钢金属的巢湖市大交通轻量化项目

项目名称	计划总投资	一期内容	开工时间	项目效果
宝钢金属·巢湖市大交通轻量化项目	30 亿元	宝敏科车身结构件、轻金属应用技术中试项目及研发平台建设。	2020 年 8 月	项目建成达产后，将形成以合肥、南京为中心从原料到汽车全产业链的产研中心，为后续新能源产业项目提供人员、技术支持。

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **宝钢国企平台助力，公司客户开拓进展顺利，“中国镁业”已有雏形。**在 2018 年底宝钢入股后，国企平台资源对接、宝武集团资源共享，叠加宝钢金属直接业务对接和客户导入，公司轻量化布局顺利进行，客户开拓已有进展。2020 年，公司已成为沃尔沃全球供应商，进入保时捷、宝马和奔驰等零部件供应商体系，同时公司为比亚迪、北汽新能源、吉利、特斯拉等新能源汽车厂商提供产品，另外公司加强与国内新能源电池制造商宁德时代、比亚迪等的合作。从公司披露的 2020 年 1-9 月业绩预告可以发现，2020Q3 公司预计实现净利润 7301-10301 万元，同比下降 70%-57%；实现扣非净利 7301-10301 万元，同比增长 15%-63%。未来随着宝钢资源的进一步嫁接，公司客户和产品开发的能力或进一步增强。
- **另外，镁铝价格比超 1 月持续低于 1，镁冶炼毛利为 128 元/吨，镁价亟待修复，公司盈利有望进一步提升。**一方面，硅铁价格 7 月至今（8 月 11 日）下降 8.04%；另一方面，镁铝比自 7 月 9 日以来（截至 2020 年 8 月 11 日）持续低于 1；而据测算，镁冶炼的实时毛利仅为 128.4 元/吨，镁价格处于历史底部，修复在即，而公司盈利也有望进一步提升。

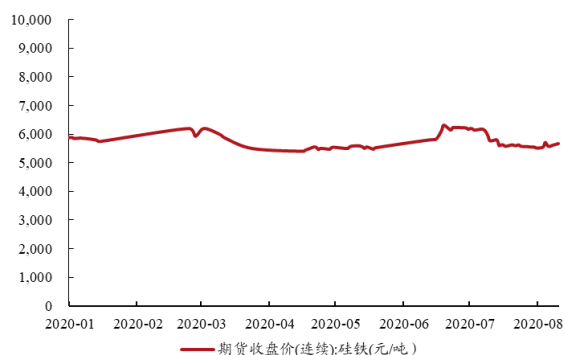
图 9、截至 2020 年 8 月 11 日，镁铝价格比为 0.98



请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

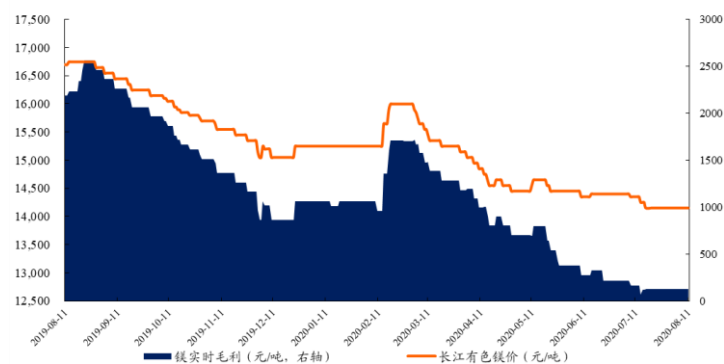
资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、2020 年 7 月至今, 硅铁价格下降 8.04%



资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 11、截至 2020 年 8 月 11 日, 镁冶炼实时毛利为 128.4 元/吨



资料来源: wind, 百川资讯, 兴业证券经济与金融研究院整理与测算

盈利预测

- 我们维持对于公司的盈利预测, 预计 2020-2022 年公司实现归母净利润为 2.08 亿元、3.44 亿元和 4.03 亿元, EPS 为 0.32 元、0.53 元和 0.62 元; 对应 2020 年 8 月 11 日收盘价的 PE 分别为 39.3 倍、23.8 倍和 20.3 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示

- 产品价格大幅下跌;
- 项目进展不达预期;
- 下游需求不达预期等。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2770	3176	3758	4388
货币资金	211	961	954	1189
交易性金融资产	3	2	2	2
应收账款	1101	1020	1299	1470
其他应收款	302	140	211	250
存货	642	682	823	945
非流动资产	2351	2096	1918	1726
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	250	240	243	242
投资性房地产	48	40	44	43
固定资产	1400	1307	1164	996
在建工程	167	83	42	21
油气资产	0	0	0	0
无形资产	205	193	180	168
资产总计	5121	5272	5676	6113
流动负债	2280	2407	2446	2529
短期借款	1676	1817	1770	1785
应付票据	10	13	18	19
应付账款	389	355	450	508
其他	205	221	208	216
非流动负债	165	78	125	119
长期借款	0	0	0	0
其他	165	78	125	119
负债合计	2446	2485	2572	2648
股本	646	646	646	646
资本公积	466	466	466	466
未分配利润	1448	1550	1846	2185
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益合计	2675	2787	3104	3466
负债及权益合计	5121	5272	5676	6113

现金流量表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	910	208	344	403
折旧和摊销	202	184	192	196
资产减值准备	34	15	19	20
无形资产摊销	8	7	7	7
公允价值变动损失	-3	1	2	2
财务费用	92	96	93	91
投资损失	-8	-6	-7	-7
少数股东损益	1	-0	-0	-0
营运资金的变动	-200	308	-527	-356
经营活动产生现金流	307	726	165	343
投资活动产生现金流	290	77	-3	10
融资活动产生现金流	-574	-52	-168	-118
现金净变动	25	750	-7	235
现金的期初余额	163	211	961	954
现金的期末余额	188	961	954	1189

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5572	5339	6725	7640
营业成本	4679	4510	5611	6375
营业税金及附加	40	38	46	50
销售费用	110	133	175	199
管理费用	112	272	323	367
财务费用	89	96	93	91
资产减值损失	-8	0	0	0
公允价值变动	3	1	2	2
投资收益	8	6	7	7
营业利润	1039	297	486	568
营业外收入	5	2	2	2
营业外支出	7	11	12	11
利润总额	1037	288	477	559
所得税	126	80	133	156
净利润	911	207	344	403
少数股东损益	1	-0	-0	-0
归属母公司净利润	910	208	344	403
EPS(元)	1.41	0.32	0.53	0.62

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性(%)				
营业收入增长率	9.2%	-4.2%	26.0%	13.6%
营业利润增长率	153.3%	-71.4%	63.7%	16.7%
净利润增长率	176.3%	-77.2%	65.5%	17.3%
盈利能力(%)				
毛利率	16.0%	15.5%	16.6%	16.6%
净利率	16.3%	3.9%	5.1%	5.3%
ROE	34.1%	7.5%	11.1%	11.6%
偿债能力(%)				
资产负债率	47.8%	47.1%	45.3%	43.3%
流动比率	1.21	1.32	1.54	1.74
速动比率	0.93	1.03	1.19	1.35
营运能力(次)				
资产周转率	115.5%	102.7%	122.9%	129.6%
应收帐款周转率	523.5%	475.0%	547.1%	520.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.41	0.32	0.53	0.62
每股经营现金	0.48	1.12	0.26	0.53
每股净资产	4.13	4.31	4.80	5.36
估值比率(倍)				
PE	9.0	39.3	23.8	20.3
PB	3.1	2.9	2.6	2.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn