中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评报告　　金属非金属新材料

预计 Q4 扣非归母净利 1.45 亿元，同比增长 123%

云海金属(002182)

事件

公司发布 2019 年业绩快报，营业收入 55.9 亿元，同比增长 9.5%；归母净利润 8.9 亿元，同比增长 169.54%。对此我们点评如下：

简评

销量增长是公司收入增长的核心原因

公司 2019 年实现营业收入 55.9 亿元，同比增长 10%，镁合金和铝合金是公司主要收入来源，2019 年镁价同比下跌 3%，铝价同比下跌 2%，可以看出销量增长是公司收入增长的主要原因。

单季度来看，2019 年 Q1 到 Q4 公司营业收入分别为 11.9、12.7、14.7 和 16.6 亿元，Q4 同比增长 28%。同期镁价分别为 1.81、1.78、1.67、1.55 万元/吨，同比变化分别为 10%、8%、-9%、-23%。Q1 到 Q4 铝价分别为 1.35、1.41、1.41 和 1.41 万元/吨，同比变化分别为-5%、-3%、-2%和 2%，预计公司 Q4 销量明显增长。

预计 Q4 扣非归母净利为 1.45 亿元，同比增长 123%

2019 年公司实现归母净利 8.9 亿元（前期业绩预告归母净利区间为 8.0-8.5 亿元），同比增长 170%，归母净利大幅增长有收到政府拆迁补偿款影响（截至 2019 年末公司收到拆迁补偿款总金额为 7.16 亿元，2019 年全年非经常损益项目影响归属于母公司股东的净利润约 5.0 亿元左右）；

从扣非归母净利来看，预计 2019 年扣非归母净利 3.1 亿元，同比增长 51%；2019 年 Q1 到 Q3 扣非归母净利分别为 0.41、0.65、0.63 亿元，预计 Q4 扣非后归母净利润为 1.45 亿元，同比增长 123%，由于 Q4 金属价格同比下行，预计销量增长是公司 Q4 业绩大幅增长的主要原因。

预测和比率

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万）	5,101.1	5,585.6	6,242.9	7,071.5
营业收入增长率	3.5%	9.5%	11.8%	13.3%
EBITDA（百万）	685.1	606.7	683.8	789.5
EBITDA 增长率	69.1%	-11.4%	12.7%	15.5%
净利润（百万）	329.5	888.1	459.4	546.0
净利润增长率	112.8%	169.5%	-48.3%	18.9%
ROE	18.0%	35.0%	15.8%	16.3%
EPS（元）	0.51	1.37	0.71	0.84
P/E	23.0	8.5	16.5	13.9
P/B	4.1	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	12.5	13.7	12.0	9.7

维持　　买入

赵鑫
zhaoxindc@csc.com.cn
021-68821600
执业证书编号：S1440520010002
研究助理：李木森
limusen@csc.com.cn
021-68821600

发布日期：　2020 年 02 月 27 日

当前股价：　11.70　元

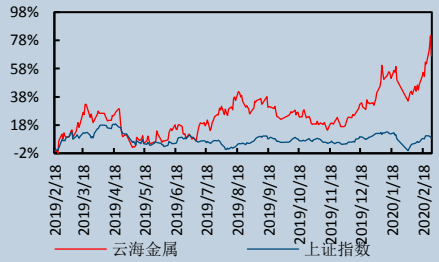
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-5.25/-0.14	28.46/27.58	50.05/41.3

12 月最高/最低价（元）	11.48/6.91
总股本（万股）	64,642.25
流通 A 股（万股）	48,931.75
总市值（亿元）	66.52
流通市值（亿元）	50.35
近 3 月日均成交量（万）	2,649.78
主要股东	
梅小明	24.03%

股价表现



相关研究报告

产能扩张，持续放量

镁合金、铝合金、空调扁管和压铸件是公司主要毛利来源（2019H1 毛利分别占比 41%、17%、7%和 3%），几个业务产能均在扩张，公司现有原镁产能 10 万吨，现有镁合金产能 18 万吨，2019 年镁合金产量预计为 16 万吨，预计 2020 年产量进一步增长；铝合金现有产能 28.5 万吨，随着扬州瑞斯乐 4 万吨产能投产将增至 32.5 万吨；空调扁管现有产能 1.5 万吨，预计 2020 年有望达到 2 万吨，产量或增长至 1.5 万吨；压铸产能 3 万吨（其中南京及荆州项目 1 万吨，重庆博奥 1 万吨，宜安云海 1 万吨），宜安云海项目正在试生产，印度生产基地在建，预计 20 年产量有望增加。压铸件产能扩张的同时，下游需求不断开拓（根据香港万得通讯社报道，公司在互动平台上确认，子公司博奥镁铝已经确认的首个 5G 基站部件订单，预示着公司将进入其供应链，合作公司是华为），预计压铸件业务或迎来快速增长。

投资建议

预计公司 19-21 年归母净利分别为 8.9、4.6 和 5.5 亿元，对应当前股价 PE 分别为 8.5、16.5 和 13.9 倍；由于公司近年业绩受拆迁补偿款影响较大，扣除这一影响后，预计 19-21 年扣非后归母净利润分别为 3.1、3.8 和 4.6 亿元，对应当前股价 PE 分别为 24.1 倍、20.0 倍和 16.3 倍，给予“买入”评级。

分析师介绍

赵鑫：有色金属行业首席分析师，CFA，2009 年毕业于上海交通大学，曾就职于全球最大铜矿公司智利国家铜业，2011 年起从事有色金属行业研究，9 年有色金属行业研究经验，进入中信建投证券前，担任广发证券有色金属行业联席首席分析师，2016 年-2017 年《新财富》、《水晶球》、IAMAC 最受欢迎卖方分析师有色金属行业第一名团队成员，2018 年《水晶球》和 IAMAC 最受欢迎卖方分析师有色金属行业第一名团队成员。

研究助理

李木森：香港城市大学信息系统管理硕士，3 年有色金属行业研究经历，曾就职于招商期货研究所从事有色商品研究，熟悉有色大宗商品供需格局与价格分析。2018 年 8 月加入中信建投研究所。2019 年 Wind 金牌分析师第二名团队成员。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15％以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15％；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5％之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15％；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15％以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：（0755）8252-1369
传真：（0755）2395-3859