

有色金属

分析师: 张 镭, 杨国萍

0755-82026705, 0755-82026714

zhanglei@cjis.cn

yangguoping@cjis.cn

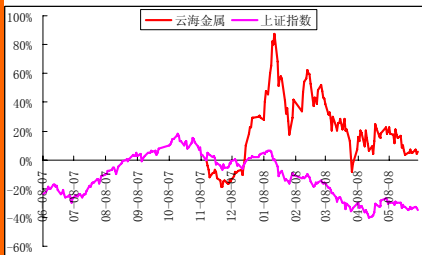
6-12个月目标价: 34.00-38.00元

当前股价: 22.65元

评级变动: 维持

基本资料

上证综指	3351.65
总股本(亿)	1.92
非受限流通A股(万)	4800
总市值(亿)	43.49
08年EPS(E)	0.73
每股净资产(元)	4.52
资产负债率(%)	51.36



股价表现

(%)	1M	3M	6M
股票价格	-14.12	-23.89	23.70
上证综指	-7.85	-21.64	-33.07

相关报告

云海金属-朝阳的镁合金行业中的全球龙头企业 12/28/2007

云海金属-资源、规模、一体化发展优势, 行业龙头地位进一步稳固

03/24/2008

云海金属(002182)

强烈推荐

五台云海一体化镁合金项目建设进展顺利, 维持强烈推荐

云海金属6月4日发布董事会公告: 公司IPO项目3万吨镁合金项目和自筹资金2万吨镁合金项目共5万吨镁合金项目(由公司全资子公司五台云海镁业负责实施)建设进展顺利, 其中1万吨镁合金已于5月份开始试生产, 其余4万吨将会于9、10月份各投入试生产2万吨, 预计08年五台云海镁业共能生产镁合金约1万吨。我们认为项目进展程度基本符合我们之前的预期, 五台云海的建成投产将使公司成为集资源、原镁、镁合金、镁合金铸件一体化的镁业巨头, 并将会成为公司未来三年重要的利润增长点。

投资要点:

- **五台5万吨镁合金项目建设进度符合预期。**其中1万吨镁合金已于5月份开始试生产, 其余4万吨将会于9、10月份各投入试生产2万吨, 预计08年五台云海镁业共能生产镁合金约1万吨, 09-10年将会生产镁合金4-5万吨, 实现达产目标。而且根据公司在行业内的地位、对资源的占有情况、行业的快速发展以及地方政府对公司的支持, 不排除五台云海继续扩大产能的可能。
- **公司产业链进一步完善、持续经营能力进一步增强。**随着公司对上游原材料的控制、苏州镁合金项目的达产以及五台项目的投产和扩建, 公司产能得到进一步扩张, 并且完成了从白云石--原镁--镁合金--镁合金铸件完整的一体化产业链, 我们认为, 这将降低金属价格波动对公司业绩的影响, 增强了公司的持续盈利能力。
- **镁价上涨将增强公司的盈利能力。**由于五台项目是从资源到最终产品的一体化项目, 镁价的上涨将极大的提高项目的吨毛利水平, 这将成为公司未来最大的利润增长点; 对公司其他镁合金产能来说, 由于公司对产品有较强的定价能力, 公司有能力强将镁价的上涨转移给下游企业, 但产品涨价较原材料涨价有一定的滞后期, 对公司短期业绩有一定的影响。
- **维持强烈推荐的投资评级。**我们调低五台云海08年的产量、维持09、10年的产量、调高08-10年原镁均价, 调整公司08-10年EPS为0.73、1.55、1.81元, 年复合增长率43%, 基于镁合金行业的快速增长、公司在镁合金行业的龙头地位以及未来三年的产能扩张、完善的一体化产业链和持续盈利能力, 我们维持对公司强烈推荐的投资评级, 未来6-12月的目标价格为34.00-38.00元。

主要财务指标

主要财务指标	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	1654.20	2332.48	3588.78	3867.45
同比(%)	48.84%	41.00%	53.86%	7.77%
归属母公司净利润	59.67	139.56	297.88	347.49
同比(%)	-16.29%	133.88%	113.44%	16.65%
毛利率(%)	11.28%	13.91%	17.63%	18.73%
ROE(%)	7.00%	14.35%	23.97%	22.70%
每股收益(全面摊薄, 元)	0.31	0.73	1.55	1.81
P/E	72.88	31.16	14.60	12.51
P/B	5.10	4.47	3.50	2.84
EV/EBITDA	38.26	17.42	8.11	6.80

数据来源: 公司公告, 中投证券研究所

表 1 云海金属镁合金产能和产量预测 (万吨)

	2007 年		2008E		2009E		2010E	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
本部	2.50	2.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
闻喜	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
苏州	0.60	0.6	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
五台	-	-	5.00	1.00	5.00	4.20	5.00	5.00
合计	7.60	7.6	13.50	9.50	13.50	12.70	13.50	13.50

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)

	2007 年		2008E		2009E		2010E	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
铝合金	1.50	1.50	4.50	1.80	4.50	4.50	4.50	4.50

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)

	2007 年		2008E		2009E		2010E	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
中间合金	0.50	0.50	1.00	0.80	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

	2007 年		2008E		2009E		2010E	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
金属镗产能 (万吨)	0.30	0.25	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
镁合金轮毂 (万套)	-	-	100	50	100	100	-	100
镁合金压铸件 (万吨)	-	-	0.50	0.30	0.50	0.5	0.50	0.5
硅铁 (吨)	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60

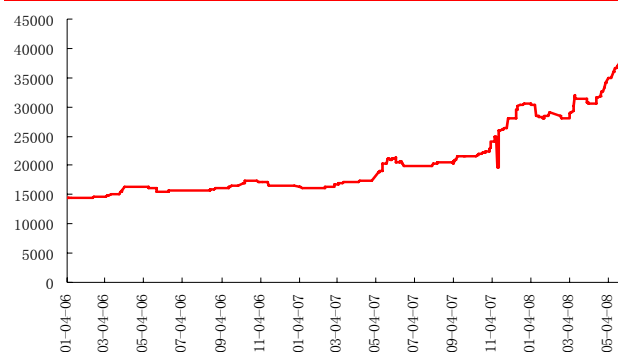
资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 5 主要产品价格及毛利预测

	2007 年	2008E	2009E	2010E
镁合金含税价格(元/吨)	21300.00	23200.00	24000.00	25000.00
镁合金不含税价格(元/吨)	18205.13	19829.06	20512.82	21367.52
销售镁合金吨毛利 (元)	1900.00	2000.00	2000.00	2100.00
加工镁合金吨毛利 (元)	2850.00	2850.00	2900.00	3000.00
五台镁合金吨毛利 (元)	-	7500.00	8000.00	8500.00

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

图 1 06 年以来长江现货市场镁价格走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表（百万元）

资产负债表					利润表				
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	1065.75	1110.55	1672.73	1795.18	营业收入	1654.20	2332.48	3588.78	3867.45
现金	422.76	349.87	538.32	580.12	营业成本	1467.55	2008.05	2956.18	3143.05
应收账款	272.83	309.14	476.03	513.22	营业税金及附加	5.09	7.00	10.77	11.60
其它应收款	1.65	3.27	5.14	5.48	营业费用	34.28	46.65	64.60	69.61
预付账款	110.04	100.40	147.81	157.15	管理费用	45.70	55.98	95.10	102.49
存货	238.23	301.21	443.43	471.46	财务费用	35.27	41.65	93.52	110.83
其他	20.24	46.65	62.01	67.75	资产减值损失	6.55	0.00	0.00	0.00
非流动资产	351.60	1364.82	1755.38	1973.94	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	5.62	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.05	0.00	0.00	0.00
固定资产	180.88	909.28	1353.01	1648.16	营业利润	59.81	173.16	368.62	429.86
无形资产	44.99	44.99	44.99	44.99	营业外收入	15.05	0.00	0.00	0.00
其他	120.10	410.55	357.37	280.79	营业外支出	1.70	0.00	0.00	0.00
资产总计	1417.35	2475.37	3428.11	3769.12	利润总额	73.16	173.16	368.62	429.86
流动负债	526.91	1482.99	2165.07	2217.46	所得税	13.13	32.90	70.04	81.67
短期借款	289.44	1183.12	1736.58	1763.24	净利润	60.03	140.26	298.58	348.19
应付账款	111.91	160.64	236.49	251.44	少数股东损益	0.36	0.70	0.70	0.70
其他	125.57	139.23	191.99	202.78	归属于母公司净利润	59.67	139.56	297.88	347.49
非流动负债	35.12	16.00	16.00	16.00	EBITDA	110.52	242.76	521.57	622.13
长期借款	16.00	16.00	16.00	16.00	EPS（元）	0.31	0.73	1.55	1.81
其他	19.12	0.00	0.00	0.00					
负债合计	562.03	1498.99	2181.07	2233.46					
少数股东权益	2.93	3.63	4.33	5.03	主要财务比率				
股本	192.00	192.00	192.00	192.00	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
资本公积	541.79	541.79	541.79	541.79	成长能力				
留存收益	118.59	238.95	508.92	796.83	营业收入	48.84%	41.00%	53.86%	7.77%
归属母公司股东权益合计	852.38	972.74	1242.71	1530.62	营业利润	-29.86%	189.50%	112.88%	16.62%
负债和股东权益	1417.35	2475.37	3428.11	3769.12	净利润	-16.29%	133.88%	113.44%	16.65%
					获利能力				
现金流量表					毛利率	11.28%	13.91%	17.63%	18.73%
					净利率	3.61%	5.98%	8.30%	8.98%
					ROE	7.00%	14.35%	23.97%	22.70%
					ROIC	12.88%	11.77%	18.78%	19.77%
					偿债能力				
					资产负债率	39.65%	60.56%	63.62%	59.26%
					流动比率	2.02	0.75	0.77	0.81
					速动比率	1.57	0.55	0.57	0.60
					营运能力				
					总资产周转率	1.63	1.20	1.22	1.07
					应收账款周转率	7.57	7.60	8.66	7.41
					应付账款周转率	12.94	14.74	14.89	12.88
					每股指标（元）				
					每股收益	0.31	0.73	1.55	1.81
					每股经营现金流	-1.20	0.72	1.08	2.53
					每股净资产	4.44	5.07	6.47	7.97
					估值比率				
					P/E	72.88	31.16	14.60	12.51
					P/B	5.10	4.47	3.50	2.84
					EV/EBITDA	38.26	17.42	8.11	6.80
现金净增加额	234.33	-122.89	138.44	-8.20					

资料来源：中投证券研究所，公司报表

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±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, 复旦大学金融学硕士。

免责条款

本报告旨在发给中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)的特定客户及其他专业人士, 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。

本报告所载资料均来自中投证券认为可靠的来源资料, 但中投证券不能保证任何资料或数据的准确性、完整性和正确性。就本报告内容及其中可能出现的任何错误、疏忽、误解或其他不确之处, 中投证券不承担任何法律责任。

本公司及其所属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。

本报告仅提供资料之用, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。中投证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非法律法规有明确规定, 客户并不能尽依赖此报告而取代行使独立判断。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

深圳

深圳福田区福华三路国际商会中心 49 楼
传真: (0755) 82026711
网站: <http://www.cjis.cn>

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
传真: (010) 66276939
网站: <http://www.cjis.cn>