

充分受益价格上涨 业绩超预期增长可期

2017年08月29日

强烈推荐/维持

寒锐钴业

财报点评

——寒锐钴业（300618）半年度财报点评

林阳	分析师	执业证书编号：S1480510120003
	linyong@dxzq.net.cn	021-65465035

事件：

公司日前公布了半年报，营业收入 493,545,502.60 元，同比增加 28.53%，归属上市公司股东的净利润 135,943,950.92 元，同比增加 660.81%。预计 1-9 月的净利润 30,013.36-31,190.42 万元，同比增长 665%-695%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	105.53	278.45	231.38	262.16
增长率（%）	-	-	119.25%	-5.85%
毛利率（%）	22.15%	15.76%	38.73%	51.98%
期间费用率（%）	16.05%	7.84%	8.73%	7.80%
营业利润率（%）	5.58%	5.74%	27.92%	43.03%
净利润（百万元）	4.68	13.18	49.72	86.22
增长率（%）	-	-	961.42%	553.99%
每股盈利（季度，元）	0.05	0.15	0.41	0.72
资产负债率（%）	-	60.51%	37.28%	36.74%
净资产收益率（%）	-	4.24%	6.63%	10.41%
总资产收益率（%）	-	1.67%	4.16%	6.59%

观点：

- 充分受益价格上涨。公司综合毛利率大幅上升

钴粉的毛利率由上年同期的15.7%上升到44.52%，钴精矿的毛利率由上年同期的15.47%上升到52.33%，钴盐的毛利率由上年同期的15.51%上升到57.44%，钴价格大幅上涨带来的毛利率大幅提升是公司业绩保障的核心原因。铜的毛利率也由29.76%上升到37.61%，对公司业绩也有一定贡献。我们认为，未来钴和铜的价格上升空间都很大，钴下游需求随着新能源汽车放量将带来很大的弹性，我们预计钴价在未来三年有望冲击80万的水平，铜未来三年站上8万是大概率，所以从中期角度来看，公司业绩暴涨的空间和可持续性依然很大。

- 随着募投项目逐步达产，公司未来两年的产能增长可观。

公司今年产量（钴金属量）在4500到5000吨左右，主要包括钴粉1500吨、氢氧化钴2000吨、钴精矿1000

到2000吨。2018年产量增长40-50%，产量（钴金属量）在7000到7500吨，主要包括钴粉1500吨、5000吨氢氧化钴、钴精矿1000到2000吨左右。未来两到三年还有5000吨电解钴产能释放，公司单靠量的增长就十分可观。

➤ 原料渠道价值体现，库存增加有利于业绩释放

公司深耕刚果金市场，在当地有稳定且价格很低的原料供应渠道，随着钴价大幅上涨，稳定且折扣低的原料渠道价值得到明显体现。公司存货价值由一季度的2.66亿增加到半年度的5.35亿，原材料库存由1.45亿增加到3亿，都是公司有针对性的备库体现，有利于未来业绩的进一步释放。

结论：

预计公司2017-2019年收入分别为24.2亿、39.6亿、53.3亿，净利润分别为5.99亿、9.1亿、11.9亿，EPS分别为4.99/7.58/9.93，对应PE分别为25.4/16.7/12.8倍，未来价格继续上涨则公司业绩弹性将会更加明显。公司积极对上下游进行拓展，未来公司将发展成全产业链综合性的钴产业龙头公司，以2018年25倍PE计算公司合理价格190元，维持“强烈推荐”评级。

利润表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增长率%	2018E	增长率%
营业收入	931.60	743.01	2,421.50	225.90%	3,960.	63.53%	5,336.0	34.75%
营业成本	787.01	570.67	1,506.55	164.00%	2,556.	69.66%	3,496.7	36.80%
营业费用	10.85	7.93	25.84	225.90%	42.27	63.53%	56.95	34.75%
管理费用	47.41	46.65	152.03	225.90%	248.62	63.53%	335.01	34.75%
财务费用	34.26	23.18	12.40	-46.51%	9.19	-25.91%	(0.02)	N/A
投资收益	0.43	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	43.72	85.23	703.10	724.97%	1,069.	52.08%	1,401.0	31.02%
利润总额	47.12	86.91	705.10	711.27%	1,071.	51.93%	1,403.0	30.97%
所得税	18.73	20.34	105.76	420.03%	160.69	51.93%	210.45	30.97%
净利润	28.39	66.57	599.33	800.24%	910.58	51.93%	1,192.5	30.97%
归属母公司所有者的净利润	28.39	66.57	599.33	800.24%	910.58	51.93%	1,192.5	30.97%
NOPLAT	46.98	83.04	608.17	632.41%	916.69	50.73%	1,190.8	29.91%
资产负债表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增长率%	2018E	增长率%
货币资金	108.49	95.84	72.65	-24.20%	118.80	63.53%	497.34	318.64%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	64.96	76.74	199.03	159.34%	325.48	63.53%	438.58	34.75%
预付款项	17.41	14.96	14.96	0.00%	14.96	0.00%	14.96	0.00%
存货	303.59	266.94	660.41	147.40%	1,120.44	69.66%	1,532.80	36.80%
流动资产合计	561.73	530.51	1,130.73	113.14%	1,865.16	64.95%	2,860.20	53.35%
非流动资产	230.62	272.95	324.35	18.83%	414.13	27.68%	477.41	15.28%
资产总计	792.35	803.46	1,455.08	81.10%	2,279.29	56.64%	3,337.61	46.43%
短期借款	284.68	205.14	236.18	15.14%	101.91	-56.85%	0.00	N/A
应付帐款	123.57	64.26	165.10	156.94%	280.11	69.66%	383.20	36.80%
预收款项	8.53	8.88	8.88	0.00%	8.88	0.00%	8.88	0.00%
流动负债合计	472.21	390.44	588.26	50.67%	684.01	16.28%	788.28	15.24%
非流动负债	32.51	39.29	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
母公司股东权益	287.63	373.73	861.82	130.60%	1,590.29	84.53%	2,544.33	59.99%
净营运资本	89.51	140.06	542.47	287.30%	1,181.15	117.74%	2,071.92	75.42%
投入资本 IC	464.20	483.40	1,025.36	112.11%	1,573.40	53.45%	2,046.99	30.10%
现金流量表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增长率%	2018E	增长率%
净利润	28.39	66.57	599.33	800.24%	910.58	51.93%	1,192.56	30.97%
折旧摊销	20.98	26.06	0.00	N/A	30.22	N/A	36.72	21.51%
净营运资金增加	21.23	50.55	402.40	696.01%	638.69	58.72%	890.77	39.47%
经营活动产生现金流	92.74	148.54	148.58	0.03%	492.73	231.63%	819.94	66.41%
投资活动产生现金流	(43.28)	(66.12)	(99.96)	N/A	(121.00)	N/A	(101.00)	N/A
融资活动产生现金流	(82.92)	(105.10)	(71.82)	N/A	(325.57)	N/A	(340.40)	N/A
现金净增 (减)	(33.46)	(22.68)	(23.20)	N/A	46.15	N/A	378.54	720.15%

分析师简介

林阳

中国社科院经济学硕士，有色金属行业首席研究员，研究所上海团队负责人。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。