

# 寒锐钴业 (300618.SZ)

## 钴价上升致公司盈利能力大幅提升

### 核心观点:

- 上半年实现归母净利 1.36 亿元

上半年公司实现收入 4.94 亿元, 同比增长 29%; 实现归母净利润 1.36 亿元, 同比增长 661%; 实现 EPS1.29 元。公司预计三季度单季净利润为 1.64-1.76 亿元, 同比增长 668%-724%。

- 钴价大幅上涨带动公司收入增长

上半年公司实现收入 4.94 亿元 (同比增长 1.13 亿元), 其中钴粉实现收入 2.63 亿元 (同比增长 1.14 亿元)。钴粉收入大幅增长主要得益于公司产品价格随金属钴价大幅提升而提升 (17 年 H1 长江有色市场钴均价为 37 万元/吨, 去年同期为 20 万元/吨, 同比增长 83%)。

- 盈利能力大幅提升 (净利率同比提升 23 个百分点至 27.54%)

公司净利率由 2016H1 的 4.7% 提升至 2017 年上半年的 27.5%, 主要是由于: 1) 公司钴产品价格随金属钴价格上涨而提升; 2) 公司 IPO 募投项目产能进一步释放, 钴产品产销量稳步增长, 运营成本下降; 3) 铜钴生产线技改增加了铜钴产品产量, 降低了加工成本。

- 在建项目稳步推进

公司钴粉技改和扩建工程项目建设工作已开始全面动工, 建成达产后产能将达 3000 吨。子公司刚果迈特继 2000 吨氢氧化钴项目投产后, 后续 3000 吨预计 17 年底前后将建成投产; 刚果迈特电解铜项目改扩建后产能翻番至 1 万吨, 目前已经建成投产。

- 投资建议

预计 17-19 年 EPS 为 3.9/8.2/12.8 元, 对应当前股价 PE 为 35/17/11 倍, 公司盈利处于快速增长期, 估值低于可比公司水平, 给予“买入”评级。

- 风险提示: 项目进度低于预期, 下游需求不及预期导致钴价下行风险; 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	931.60	743.01	1,478.54	2,784.42	4,292.26
增长率 (%)	21.86%	-20.24%	98.99%	88.32%	54.15%
EBITDA (百万元)	98.74	135.50	658.36	1,316.23	2,019.13
净利润 (百万元)	28.39	66.57	473.78	983.97	1,534.20
增长率 (%)	-5.91%	134.50%	611.65%	107.68%	55.92%
EPS (元/股)	0.315	0.740	3.948	8.200	12.785
市盈率 (P/E)	-	-	35.33	17.01	10.91
市净率 (P/B)	-	-	16.82	8.46	4.76
EV/EBITDA	1.79	0.81	25.46	12.38	7.59

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

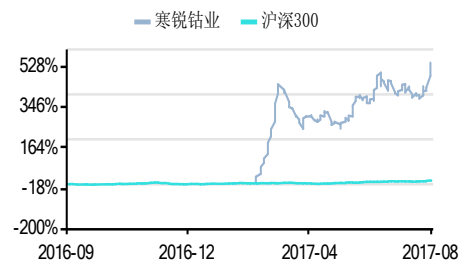
当前价格

139.49 元

报告日期

2017-08-31

### 相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006

0755-82535901

juguoxian@gf.com.cn

分析师: 赵鑫 S0260515090002

02160759794

gzzhaoxin@gf.com.cn

### 相关研究:

联系人: 姜永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

## 可比公司估值比较表 (2017年8月30日)

公司简称	评级	股价(元/股)	EPS (元)			PE (倍)		
			16A	17E	18E	16A	17E	18E
华友钴业	买入	79.25	0.12	2.1	3.3	660	38	24
洛阳钼业			0.06	0.14	0.19	115	49	36
寒锐钴业	买入	139.49	0.74	3.9	8.2	189	35	17

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

备注: 华友钴业和寒锐钴业数据为广发证券预测值, 洛阳钼业为 Wind 一致预期

## 目录索引

上半年实现归母净利 1.36 亿元.....	5
钴价大幅上涨带动公司收入增长.....	5
盈利能力大幅提升（净利率同比提升 23 个百分点至 27.54%）.....	6
在建项目稳步推进.....	7
供需格局支撑钴价继续上行.....	7
投资建议.....	8

## 图表索引

图 1: 公司主营业务收入 (万元) .....	5
图 2: 公司钴产品销量 (吨) 和售价 (不含税, 万元/吨) .....	6
图 3: 公司盈利能力提升明显 .....	6
图 4: 钴行业未来或将供不应求 (千吨) .....	7
表 1: 公司主要在建项目 .....	7
表 2: 关键假设 .....	9
表 3: 钴价对 2018 年业绩弹性测算 .....	9
表 4: 钴价对 2019 年业绩弹性测算 .....	10
表 5: 氢氧化钴销量对 2018 年业绩弹性测算 .....	10
表 6: 氢氧化钴销量对 2019 年业绩弹性测算 .....	11
表 7: 铜销量对 2018 年业绩弹性测算 .....	11
表 8: 铜销量对 2019 年业绩弹性测算 .....	12
表 9: 钴粉销量对 2019 年业绩弹性测算 .....	12

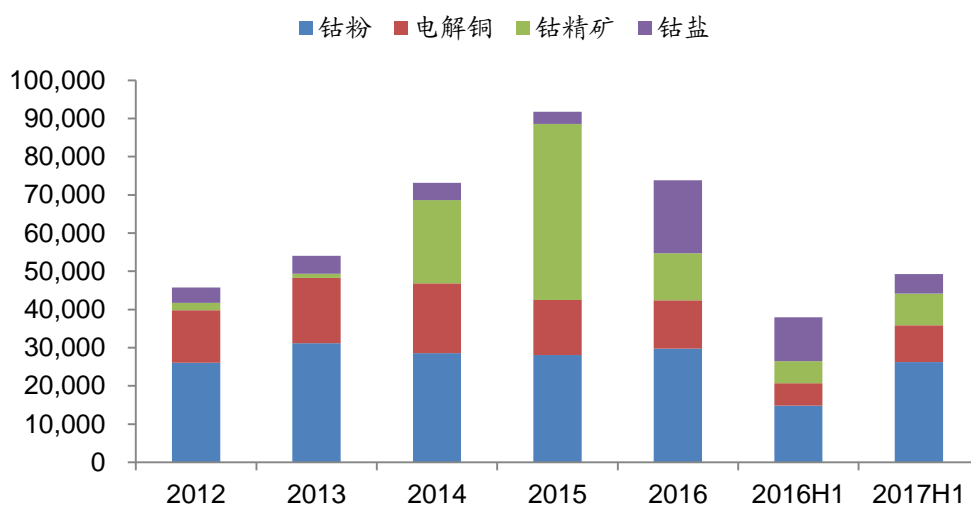
## 上半年实现归母净利 1.36 亿元

上半年公司实现收入4.94亿元，同比增长29%；实现归母净利润1.36亿元，同比增长661%；实现EPS1.29元。公司预计三季度单季净利润为1.64-1.76亿元，同比增长668%-724%。

## 钴价大幅上涨带动公司收入增长

上半年公司实现收入4.94亿元（同比增长1.13亿元），其中钴粉实现收入2.63亿元（同比增长1.14亿元）。

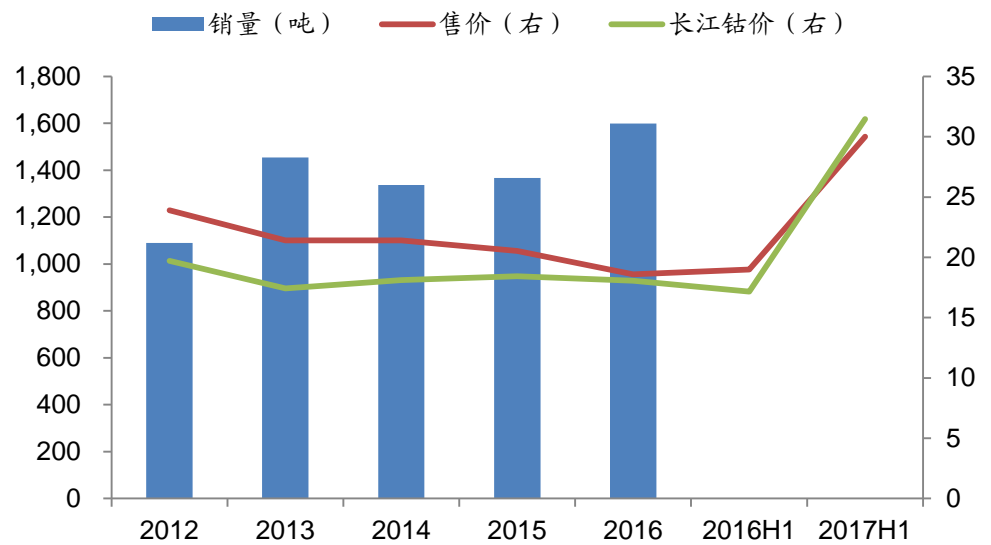
图1：公司主营业务收入（万元）



资料来源：公司公告、广发证券发展研究中心

钴粉收入大幅增长主要得益于公司产品价格随金属钴价大幅提升而提升（17年H1长江有色市场钴均价为37万元/吨，去年同期为20万元/吨，同比增长83%）。

图2: 公司钴产品销量(吨)和售价(不含税, 万元/吨)

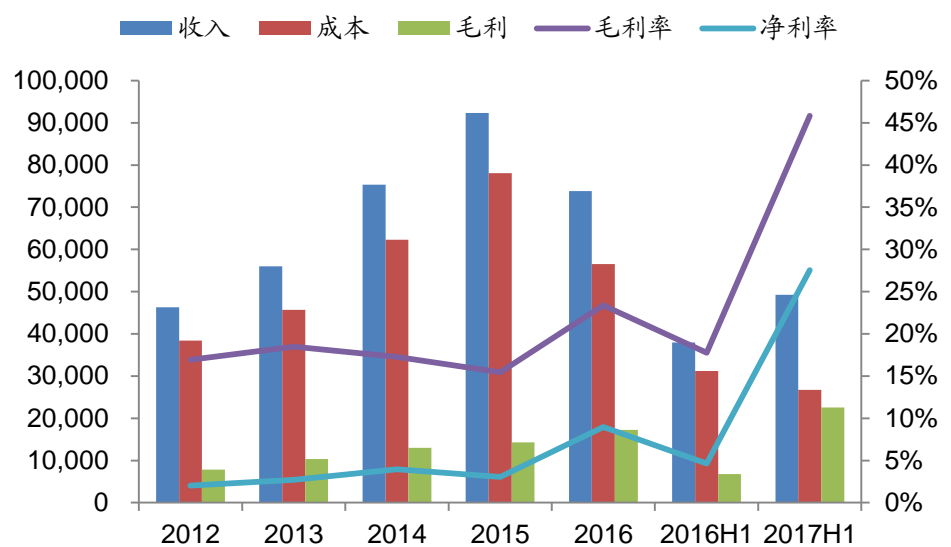


资料来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

## 盈利能力大幅提升 (净利率同比提升 23 个百分点至 27.54%)

公司净利率由去年同期的4.65%提升至2017年上半年的27.54%，主要是由于：1) 公司钴产品价格随金属钴价格上涨而提升；2) 公司IPO募投项目产能进一步释放，钴产品产销量稳步增长，运营成本下降；3) 铜钴生产线技改增加了铜钴产品产量，降低了加工成本。

图3: 公司盈利能力提升明显



资料来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

## 在建项目稳步推进

公司钴粉生产线技改和扩建工程项目建设工作已开始全面动工，建成达产后产能将达3000吨。子公司刚果迈特继2000吨氢氧化钴项目投产后，后续3000吨预计17年底前后将建成投产；刚果迈特年产5000吨电解铜项目经改扩建产能达到年产10000吨电解铜，目前已经建成投产。

表1: 公司主要在建项目

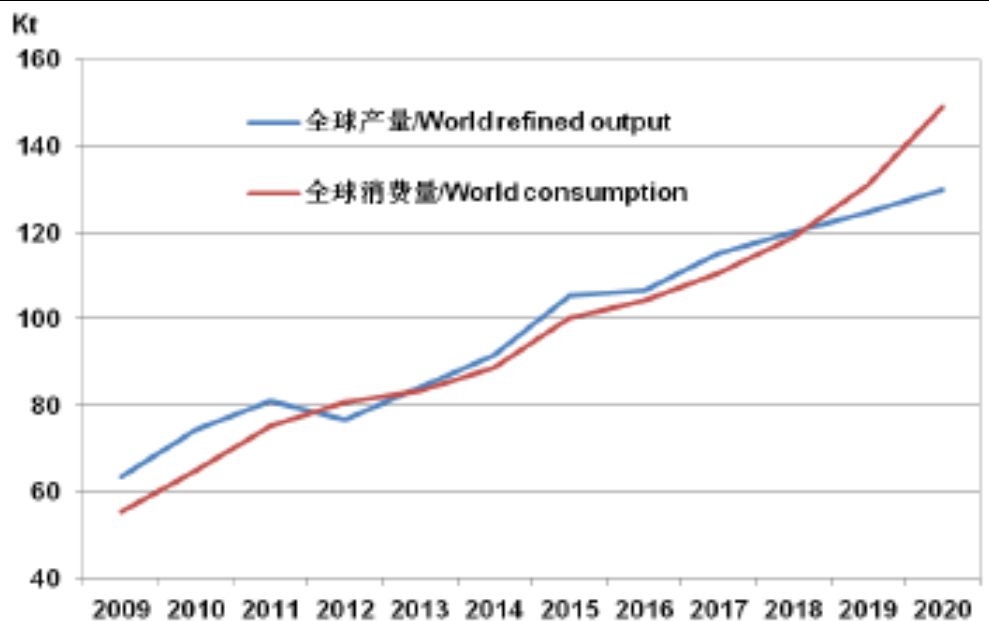
项目	主体	持股比例	原有产能(吨)	达产后产能(吨)	备注
钴粉技改项目	公司本部		1500吨	1500吨	正在进行节能、环保和自动化改造
钴粉扩建项目	江苏润捷	100%		1500吨	
氢氧化钴项目	刚果迈特	100%	2000吨	3000吨	2000吨产能已于2016年建成投产，后续3000吨预计17年底前后建成投产
电解铜项目	刚果迈特	100%	5250吨	10000吨	目前已建成投产

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

## 供需格局支撑钴价继续上行

根据安泰科在近期长沙正极材料会议的报告《新能源汽车发展对镍钴消费的拉动》对全球钴市场的分析，可以看出目前行业处于平衡，未来将出现供不应求的市场格局，2016年以来钴价已开始上涨，我们预计未来随着供需结构改变，涨价趋势有望延续。

图4: 钴行业未来或将供不应求(千吨)



资料来源：安泰科、广发证券发展研究中心

## 供需弱平衡下，铜价或将稳步上行

铜精矿供给趋紧，精铜产量增速明显下滑。铜精矿供给逐渐趋紧，精铜产量增速明显下滑。ICSG预计，2017-2019年全球矿山总产能分别为2494.4万吨、2561.6万吨和2648.1万吨，2017年之后增速明显下滑；精炼铜产量的增速将在2017年接近顶峰，由于铜价长期低位运行，精铜冶炼投资也在下降，同时再生铜供给乏力，2018年开始大幅下滑，至2018年全球总产能预计为2810万吨，增幅1.0%。

铜消费增长稳健有亮点。传统行业中电力建设强力拉动中国铜消费，新兴领域新能源汽车产业贡献亦不可忽视，中美政策共振，基建、“带路”推进实施，进一步刺激铜消费。

供需弱平衡，拐点或将出现。全球精铜供需处于弱平衡状态。2017年至2020年全球精铜产量增速逐渐降低，年均增长2.8%，而消费量增速则有较大幅度的提升，年均增长3.3%，预计到2020年全球精铜供需达到平衡。存在或将减少铜产量的风险事件，拐点随时可能出现。我们预计铜价或将稳步上行。

## 投资建议

根据安泰科的预计，未来几年钴市场将由弱平衡走向短缺，我们预计钴金属价格将继续上升，预计17年-19年钴含税均价分别为40万元、50万元和55万元。公司各钴产品价格随金属钴价格波动而波动。铜行业供需弱平衡，我们预计铜价稳步上行，预计2017年-2019年铜不含税价分别为3.8万元/吨，4.1万元/吨和4.1万元/吨。

从产品销量来看，预计2017年全年产销量与2016年变化不大，2018年随着公司子公司刚果迈特3000吨氢氧化钴生产线的投产和铜项目产能由5250吨增至10000吨，结合前文分析，2018年和2019年预计氢氧化钴和铜销量随产能释放而增加，2019年预计钴粉扩建项目产能释放，钴粉销量将会增长。对于各品类销量的预测，我们仅根据现有供需情势（包括现有时点对未来的预测）做的假设，考虑到未来供需格局存在一定不确定性，我们后文做了针对价格、销量的敏感性分析，一来一定程度上提示风险，二来也是测算了在不同假设条件下对业绩的影响，请投资者关注。

从毛利率来看，2017年上半年，公司钴精矿、钴粉、钴盐和铜产品毛利率分别为52%、45%、57%和38%，预计未来钴价仍有上行空间，同时随着公司氢氧化钴产能的释放，成本仍有下行空间，我们认为未来这一毛利率有望保持。

盈利预测核心假设如下：



表2: 关键假设

	2016A	2017E	2018E	2019E
钴精矿产能 (金属吨)	4000	4000	4000	4000
钴精矿销量 (金属吨)	1080	1100	1100	1100
钴粉产能 (金属吨)	1500	1500	1500	3000
钴粉销量 (金属吨)	1599	1600	1600	2600
氢氧化钴产能 (金属吨)	2000	2000	5000	5000
氢氧化钴销量 (金属吨)	1577	1500	3500	5000
铜产品产能 (金属吨)	5000	5000	10000	10000
铜产品销量 (金属吨)	4300	4600	8000	10000
钴市场均价 (万元/吨)	21	40	50	55
钴市场均价 (万元/吨, 不含税)	18	34	43	47
钴精矿售价 (万元/吨, 不含税)	11.4	21	26	28
钴粉售价 (万元/吨, 不含税)	19	36	45	49
氢氧化钴 (万元/吨, 不含税)	13	33	42	46
铜价 (万元/吨, 不含税)	3.0	3.8	4.1	4.1
钴精矿毛利率	21%	52%	52%	52%
钴粉毛利率	23%	45%	45%	45%
氢氧化钴毛利率	22%	57%	57%	57%
铜产品毛利率	21%	38%	38%	38%

数据来源: 安泰科、公司公告、广发证券发展研究中心

预计17-19年EPS为3.9/8.2/12.8元, 对应当前股价PE为35/17/11倍, 钴价提升和公司产能释放使公司盈利处于快速增长期, 公司估值低于可比公司估值水平, 给予公司“买入”评级。

金属钴价和产品销量是影响公司未来业绩的核心变量, 我们对2018年和2019年钴价和变动较大产品销量对业绩的弹性进行测算。

表3: 钴价对2018年业绩弹性测算

2018年业绩测算	2018E	2018E	2018E	2018E	2018E	2018E	2018E
钴精矿销量 (金属吨)	1100	1100	1100	1100	1100	1100	1100
钴粉销量 (金属吨)	1600	1600	1600	1600	1600	1600	1600
氢氧化钴销量 (金属吨)	3500	3500	3500	3500	3500	3500	3500
铜产品产量 (金属吨)	8000	8000	8000	8000	8000	8000	8000
<b>钴市场均价 (万元/吨)</b>	<b>40</b>	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>55</b>	<b>60</b>	<b>65</b>	<b>70</b>
钴市场均价 (万元/吨, 不含税)	34	38	43	47	51	56	60
钴精矿售价 (万元/吨, 不含税)	21	23	26	28	31	33	36
钴粉售价 (万元/吨, 不含税)	36	40	45	49	53	58	62
氢氧化钴 (万元/吨, 不含税)	33	37	42	46	50	55	59
铜价 (万元/吨, 不含税)	4.07	4.07	4.07	4.07	4.07	4.07	4.07

识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

钴精矿毛利率	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%
钴粉毛利率	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%
氢氧化钴毛利率	57%	57%	57%	57%	57%	57%	57%
铜产品毛利率	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%
收入 (亿元)	23	25	28	30	33	35	38
成本 (亿元)	11	12	14	15	16	17	18
毛利 (亿元)	12	13	14	16	17	18	19
净利 (亿元)	8	9	10	11	12	13	14

数据来源：广发证券发展研究中心

**表4: 钴价对2019年业绩弹性测算**

2019年业绩测算	2019E	2019E	2019E	2019E	2019E	2019E	2019E
钴精矿销量 (金属吨)	1100	1100	1100	1100	1100	1100	1100
钴粉销量 (金属吨)	2600	2600	2600	2600	2600	2600	2600
氢氧化钴销量 (金属吨)	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000
铜产品产量 (金属吨)	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000
钴市场均价 (万元/吨)	40	45	50	55	60	65	70
钴市场均价 (万元/吨, 不含税)	34	38	43	47	51	56	60
钴精矿售价 (万元/吨, 不含税)	21	23	26	28	31	33	36
钴粉售价 (万元/吨, 不含税)	36	40	45	49	53	58	62
氢氧化钴 (万元/吨, 不含税)	33	37	42	46	50	55	59
铜价 (万元/吨, 不含税)	4.07	4.07	4.07	4.07	4.07	4.07	4.07
钴精矿毛利率	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%
钴粉毛利率	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%
氢氧化钴毛利率	57%	57%	57%	57%	57%	57%	57%
铜产品毛利率	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%
收入 (亿元)	32	36	39	43	46	50	54
成本 (亿元)	16	18	19	21	23	24	26
毛利 (亿元)	16	18	20	22	24	26	28
净利 (亿元)	11	12	14	15	17	18	19

数据来源：广发证券发展研究中心

**表5: 氢氧化钴销量对2018年业绩弹性测算**

2018年业绩测算	2018E	2018E	2018E	2018E	2018E	2018E	2018E
钴精矿销量 (金属吨)	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
钴粉销量 (金属吨)	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
氢氧化钴销量 (金属吨)	1,500	2,000	2,500	3,000	3,500	4,000	4,500
铜产品产量 (金属吨)	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
钴市场均价 (万元/吨)	50	50	50	50	50	50	50
钴市场均价 (万元/吨, 不含税)	43	43	43	43	43	43	43
钴精矿售价 (万元/吨, 不含税)	26	26	26	26	26	26	26
钴粉售价 (万元/吨, 不含税)	45	45	45	45	45	45	45

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

氢氧化钴 (万元/吨, 不含税)	42	42	42	42	42	42	42
铜价 (万元/吨, 不含税)	4	4	4	4	4	4	4
钴精矿毛利率	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%
钴粉毛利率	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%
氢氧化钴毛利率	57%	57%	57%	57%	57%	57%	57%
铜产品毛利率	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%
收入 (亿元)	19	22	24	26	28	30	32
成本 (亿元)	10	11	12	13	14	14	15
毛利 (亿元)	9	11	12	13	14	15	17
净利 (亿元)	6	7	8	9	10	11	12

数据来源: 广发证券发展研究中心

**表6: 氢氧化钴销量对2019年业绩弹性测算**

2019年业绩测算	2019E	2019E	2019E	2019E	2019E	2019E	2019E
钴精矿销量 (金属吨)	1100	1100	1100	1100	1100	1100	1100
钴粉销量 (金属吨)	2600	2600	2600	2600	2600	2600	2600
氢氧化钴销量 (金属吨)	1,500	2,000	2,500	3,000	3,500	4,000	4,500
铜产品产量 (金属吨)	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000
钴市场均价 (万元/吨)	55	55	55	55	55	55	55
钴市场均价 (万元/吨, 不含税)	47	47	47	47	47	47	47
钴精矿售价 (万元/吨, 不含税)	28	28	28	28	28	28	28
钴粉售价 (万元/吨, 不含税)	49	49	49	49	49	49	49
氢氧化钴 (万元/吨, 不含税)	46	46	46	46	46	46	46
铜价 (万元/吨, 不含税)	4.07	4.07	4.07	4.07	4.07	4.07	4.07
钴精矿毛利率	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%
钴粉毛利率	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%
氢氧化钴毛利率	57%	57%	57%	57%	57%	57%	57%
铜产品毛利率	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%
收入 (亿元)	27	29	31	34	36	38	41
成本 (亿元)	14	15	16	17	18	19	20
毛利 (亿元)	13	14	15	17	18	19	21
净利 (亿元)	8	9	10	11	12	13	14

数据来源: 广发证券发展研究中心

**表7: 铜销量对2018年业绩弹性测算**

2018年业绩测算	2018E	2018E	2018E	2018E	2018E	2018E	2018E
钴精矿销量 (金属吨)	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
钴粉销量 (金属吨)	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
氢氧化钴销量 (金属吨)	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
铜产品产量 (金属吨)	4,300	4,600	5,000	5,500	6,000	7,000	8,000
钴市场均价 (万元/吨)	50	50	50	50	50	50	50

钴市场均价 (万元/吨, 不含税)	43	43	43	43	43	43	43
钴精矿售价 (万元/吨, 不含税)	26	26	26	26	26	26	26
钴粉售价 (万元/吨, 不含税)	45	45	45	45	45	45	45
氢氧化钴 (万元/吨, 不含税)	42	42	42	42	42	42	42
铜价 (万元/吨, 不含税)	4	4	4	4	4	4	4
钴精矿毛利率	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%
钴粉毛利率	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%
氢氧化钴毛利率	57%	57%	57%	57%	57%	57%	57%
铜产品毛利率	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%
收入 (亿元)	26	26	27	27	27	27	28
成本 (亿元)	13	13	13	13	13	13	14
毛利 (亿元)	14	14	14	14	14	14	14
净利 (亿元)	9	9	9	10	10	10	10

数据来源: 广发证券发展研究中心

**表8: 铜销量对2019年业绩弹性测算**

2019年业绩测算	2019E	2019E	2019E	2019E	2019E	2019E	2019E
钴精矿销量 (金属吨)	1100	1100	1100	1100	1100	1100	1100
钴粉销量 (金属吨)	2600	2600	2600	2600	2600	2600	2600
氢氧化钴销量 (金属吨)	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000
铜产品产量 (金属吨)	4600	5000	6000	7000	8000	9000	10000
钴市场均价 (万元/吨)	55	55	55	55	55	55	55
钴市场均价 (万元/吨, 不含税)	47	47	47	47	47	47	47
钴精矿售价 (万元/吨, 不含税)	28	28	28	28	28	28	28
钴粉售价 (万元/吨, 不含税)	49	49	49	49	49	49	49
氢氧化钴 (万元/吨, 不含税)	46	46	46	46	46	46	46
铜价 (万元/吨, 不含税)	4.07	4.07	4.07	4.07	4.07	4.07	4.07
钴精矿毛利率	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%
钴粉毛利率	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%
氢氧化钴毛利率	57%	57%	57%	57%	57%	57%	57%
铜产品毛利率	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%
收入 (亿元)	41	41	41	42	42	43	43
成本 (亿元)	20	20	20	20	20	21	21
毛利 (亿元)	21	21	21	22	22	22	22
净利 (亿元)	15	15	15	15	15	15	15

数据来源: 广发证券发展研究中心

**表9: 钴粉销量对2019年业绩弹性测算**

2019年业绩测算	2019E	2019E	2019E	2019E	2019E	2019E	2019E
钴精矿销量 (金属吨)	1100	1100	1100	1100	1100	1100	1100
钴粉销量 (金属吨)	1500	2000	2500	3000	3500	4000	4500

氢氧化钴销量 (金属吨)	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000
铜产品产量 (金属吨)	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000
钴市场均价 (万元/吨)	55	55	55	55	55	55	55
钴市场均价 (万元/吨, 不含税)	47	47	47	47	47	47	47
钴精矿售价 (万元/吨, 不含税)	28	28	28	28	28	28	28
钴粉售价 (万元/吨, 不含税)	49	49	49	49	49	49	49
氢氧化钴 (万元/吨, 不含税)	46	46	46	46	46	46	46
铜价 (万元/吨, 不含税)	4.07	4.07	4.07	4.07	4.07	4.07	4.07
钴精矿毛利率	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%
钴粉毛利率	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%
氢氧化钴毛利率	57%	57%	57%	57%	57%	57%	57%
铜产品毛利率	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%
收入 (亿元)	38	40	42	45	47	50	52
成本 (亿元)	18	19	21	22	23	25	26
毛利 (亿元)	20	21	22	23	24	25	26
净利 (亿元)	13	14	15	16	17	18	18

数据来源: 广发证券发展研究中心

## 风险提示

项目进度低于预期, 下游需求不及预期导致钴价下行风险;

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	562	531	1187	2011	3745
货币资金	108	96	250	439	1420
应收及预付	125	143	247	465	717
存货	304	267	514	931	1433
其他流动资产	25	25	175	175	175
<b>非流动资产</b>	231	273	396	512	582
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	199	214	236	251	260
在建工程	8	20	120	220	280
无形资产	10	14	15	16	17
其他长期资产	13	25	25	25	25
<b>资产总计</b>	792	803	1582	2522	4326
<b>流动负债</b>	472	390	549	508	781
短期借款	285	205	271	0	0
应付及预收	186	185	278	507	780
其他流动负债	1	1	1	1	1
<b>非流动负债</b>	33	39	39	39	39
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	33	39	39	39	39
<b>负债合计</b>	505	430	588	547	820
股本	90	90	120	120	120
资本公积	135	135	105	105	105
留存收益	61	128	602	1586	3120
归属母公司股东权	288	374	995	1979	3513
少数股东权益	0	0	-1	-3	-7
<b>负债和股东权益</b>	792	803	1582	2522	4326

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	93	149	110	621	1099
净利润	28	67	473	982	1531
折旧摊销	21	27	29	36	41
营运资金变动	12	24	-409	-406	-480
其它	31	32	18	10	8
<b>投资活动现金流</b>	-43	-66	-150	-150	-119
资本支出	-44	-66	-150	-150	-119
投资变动	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-80	-103	194	-281	0
银行借款	817	703	65	-271	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-897	-807	128	-11	0
<b>现金净增加额</b>	-31	-21	154	189	980
<b>期初现金余额</b>	126	108	96	250	439
<b>期末现金余额</b>	95	88	250	439	1420

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	21.9	-20.2	99.0	88.3	54.2
营业利润增长	9.0	94.9	622.0	108.0	56.0
归属母公司净利润增长	-5.9	134.5	611.7	107.7	55.9
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	15.5	23.2	49.3	51.2	51.3
净利率	3.0	9.0	32.0	35.3	35.7
ROE	9.9	17.8	47.6	49.7	43.7
ROIC	9.5	16.1	45.9	62.4	71.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.7	53.5	37.2	21.7	19.0
净负债比率	0.6	0.3	-	-0.2	-0.4
流动比率	1.19	1.36	2.16	3.96	4.79
速动比率	0.51	0.64	1.20	2.07	2.91
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.20	0.93	1.24	1.36	1.25
应收账款周转率	12.25	10.49	10.49	10.49	10.49
存货周转率	2.68	2.00	1.46	1.46	1.46
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.32	0.74	3.95	8.20	12.78
每股经营现金流	1.03	1.65	0.92	5.17	9.16
每股净资产	3.20	4.15	8.29	16.49	29.28
<b>估值比率</b>					
P/E	-	-	35.3	17.0	10.9
P/B	-	-	16.8	8.5	4.8
EV/EBITDA	1.8	0.8	25.5	12.4	7.6

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	932	743	1479	2784	4292
营业成本	787	571	750	1359	2091
营业税金及附加	9	9	18	33	51
销售费用	11	8	7	14	21
管理费用	47	47	74	97	150
财务费用	34	23	14	0	-28
资产减值损失	0	1	0	0	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	44	85	615	1280	1996
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	47	87	617	1281	1998
所得税	19	20	144	300	468
<b>净利润</b>	28	67	473	982	1531
少数股东损益	0	0	-1	-2	-4
<b>归属母公司净利润</b>	28	67	474	984	1534
EBITDA	99	135	658	1316	2019
EPS(元)	0.32	0.74	3.95	8.20	12.78



## 广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。