

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2017年08月29日

市场数据

目前股价	115.28
总市值（亿元）	138.34
流通市值（亿元）	34.58
总股本（万股）	12,000
流通股本（万股）	3,000
12个月最高/最低	119.68/14.94

分析师

顾锐 0755 -83675954

Email: gurui @cgws.com

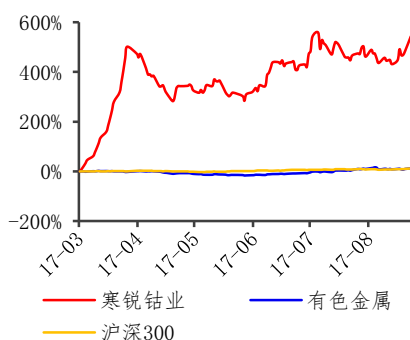
执业证书编号: S1070516040001

联系人（研究助理）：

吴轩 021-61680360

Email: wu_xuan @cgws.com

从业证书编号: S1070117040042

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

钴价大涨带动业绩高增长 产业链布局持续推进

——寒锐钴业（300618）公司半年报点评

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	1450	1979	2503
(+/-%)	95.1%	36.5%	26.5%
净利润	505	700	911
(+/-%)	658.1%	38.7%	30.2%
摊薄 EPS	4.21	5.83	7.59
PE	27.41	19.76	15.18

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 受益钴价大涨 业绩同比大增 6 倍：**寒锐钴业 2017 年 8 月 29 日发布半年度业绩，2017 年上半年实现营业收入 4.94 亿元，同比增加 28.53%；归母净利润 1.36 亿元，同比增长 660.81%，整体超额完成 2017 年半年度经营目标。公司预计前三季度净利润 3-3.1 亿，同比增长 665%-695%。上半年钴价大涨超过 127.65%，随着子公司刚果迈特基础设施建设逐步完善，前期募投项目产能进一步释放。公司下半年业绩值得期待。
- 募投产能持续推荐 未来量价齐升值得期待：**公司募投项目刚果迈特年产 5000 吨电解钴生产线项目目前进展顺利，前期 2000 吨氢氧化钴项目已经投产，后续 3000 吨氢氧化钴项目预计今年底前后将建成投产。钴粉生产线技改和扩建工程项目的技术团队和建设团队已组建完成，核心设备的设计和采购工作也已基本到位，投产后钴粉产能将达到 3000 吨，我们认为钴价上涨趋势明确，公司有望迎来量价齐升。
- 设立寒锐（南京）投资公司 产业链布局值得期待：**报告期内公司全资子公司南京寒锐钴业（香港）有限公司拟出资设立全资孙公司寒锐（南京）投资有限公司，公司未来主要从事超硬材料及新能源电池产品及技术的研发。随着募投产能的逐步释放，公司钴产品成本和产能优势逐步显现，同时公司在刚果地区长期耕耘已达十年，相对优势显著，此次成立投资公司为未来下游产业链布局打下坚实基础。

风险提示：钴价波动 新能源汽车需求不及预期

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	932	743	1450	1979	2503	成长性					
营业成本	787	571	686	913	1129	营业收入增长	21.9%	-20.2%	95.1%	36.5%	26.5%
销售费用	11	8	15	22	27	营业成本增长	24.4%	-27.5%	20.3%	33.0%	23.8%
管理费用	47	47	65	89	113	营业利润增长	9.0%	94.9%	670.3%	38.8%	30.3%
财务费用	34	23	11	23	19	利润总额增长	11.7%	84.5%	658.1%	38.7%	30.2%
投资净收益	0	0	0	0	0	净利润增长	-5.9%	134.5%	658.1%	38.7%	30.2%
营业利润	44	85	657	911	1187	盈利能力					
营业外收支	3	2	2	2	2	毛利率	15.5%	23.2%	52.7%	53.9%	54.9%
利润总额	47	87	659	914	1189	销售净利率	3.0%	9.0%	34.8%	35.4%	36.4%
所得税	19	20	154	214	278	ROE	10.6%	20.1%	131.5%	167.9%	195.8%
少数股东损益	0	0	0	0	0	ROIC	5.4%	4.7%	92.6%	118.0%	119.5%
净利润	28	67	505	700	911	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
流动资产	562	531	823	972	1134	管理费用/营业收入	5.1%	6.3%	4.5%	4.5%	4.5%
货币资金	108	96	274	304	304	财务费用/营业收入	3.7%	3.1%	0.7%	1.1%	0.8%
应收账款	65	77	139	177	241	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	42	49	78	109	146	所得税/利润总额	39.7%	23.4%	23.4%	23.4%	23.4%
存货	304	267	270	359	331	应收账款周转率	12.25	10.49	13.46	12.53	11.98
非流动资产	231	273	449	710	1029	存货周转率	2.68	2.00	2.56	2.90	3.28
固定资产	199	214	283	352	437	流动资产周转率	1.66	1.36	2.14	2.20	2.38
资产总计	792	803	1272	1682	2163	总资产周转率	1.20	0.93	1.40	1.34	1.30
流动负债	472	390	856	1214	1636	偿债能力					
短期借款	285	205	135	247	371	资产负债率	63.7%	53.5%	69.0%	73.9%	77.3%
应付款项	158	152	157	212	274	流动比率	1.19	1.36	0.96	0.80	0.69
非流动负债	33	39	21	28	35	速动比率	0.55	0.68	0.65	0.51	0.49
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	505	430	878	1242	1672	EPS	0	0	4.21	5.83	7.59
股东权益	288	374	394	440	491	每股净资产	0	0	3.28	3.66	4.09
股本	0	0	120	120	120	每股经营现金流	0	0	3.67	5.38	8.08
留存收益	61	128	170	215	266	每股经营现金/EPS	0	0	0.87	0.92	1.06
少数股东权益	0	0	0	0	0	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	792	803	1272	1682	2163	PE	0	0	27.41	19.76	15.18
现金流量表	(百万)					PEG	0	0	0.04	0.51	0.50
经营活动现金流	93	149	441	645	970	PB	0	0	0.35	0.31	0.28
其中营运资本减少	-10	16	-97	-117	-17	EV/EBITDA	0.00	18.08	5.38	3.87	2.99
投资活动现金流	-43	-66	-182	-248	-313	EV/SALES	4.06	5.09	2.61	1.91	1.51
其中资本支出	9	-364	-183	-249	-313	EV/IC	6.57	6.82	6.22	4.88	3.38
融资活动现金流	-83	-105	-81	-429	-594	ROIC/WACC	0.51	0.44	8.73	11.13	11.28
净现金总变化	-33	-23	178	-32	63	REP	12.91	15.36	0.71	0.44	0.30

研究员介绍及承诺

顾锐: 2009年至2015年任职于中山证券。2016年加入长城证券金融研究所，任化工行业分析师。

吴轩: 2017年加入长城证券金融研究所。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
佟骥: 0755-83661411, 13631699270, tongji@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编: 200126 传真: 021-31829681
网址: <http://www.cgws.com>