

寒锐钴业 (300618.SZ)

未来关注氢氧化钴项目产能释放

核心观点:

● Q3 实现归母净利 1.76 亿元, 同比增长 723%

前三季度公司实现收入、归母净利分别为 9.5 和 3.1 亿元, 同比分别增长 69%和 695%, 其中 Q3 实现收入和归母净利分别为 4.6 和 1.76 亿元, 同比分别增长 154%和 723%。

● 量价齐升, 公司收入大幅增长

公司 17 年 Q1、Q2、Q3 实现收入分别为 2.3、2.6 和 4.6 亿元, 同比变化分别为 119%、-5.9%和 154%, 同期金属钴市场价格分别为 35.4、38.2 和 42.5 万元/吨, 同比分别增长 73%、94%和 102%, 可以看出, 量价齐升致公司收入大幅增长 (Q2 预计销量下滑),

● 钴价上升, 运营和加工成本下降致公司盈利大幅提升

公司 17 年 Q1、Q2、Q3 实现扣非归母净利分别为 0.5、0.86 和 1.74 亿元, 业绩逐季大幅改善。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。公司 3000 吨氢氧化钴产能预计 17 年底前后将建成投产, 公司氢氧化钴产能将达到 5000 吨, 与从刚果运回钴精矿 (含钴量 10%左右) 相比, 公司运回氢氧化钴 (含钴量大于 35%) 可省 60%左右运费, 成本下降明显。

● 投资建议

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 3.9、8.1 和 11.7 元, 对应当前股价 PE 分别为 51、25 和 17 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	4,151.23
增长率 (%)	21.86%	-20.24%	98.99%	88.32%	49.09%
EBITDA (百万元)	98.74	135.50	658.36	1,316.23	1,898.18
净利润 (百万元)	28.39	66.57	473.78	976.20	1,409.64
增长率 (%)	-5.91%	134.50%	611.65%	106.04%	44.40%
EPS (元/股)	0.315	0.740	3.948	8.135	11.747
市盈率 (P/E)	-	-	50.90	24.70	17.11
市净率 (P/B)	-	-	24.24	12.23	7.13
EV/EBITDA	1.79	0.81	36.66	17.99	12.01

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

200.95 元

前次评级

买入

报告日期

2017-10-29

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:

寒锐钴业 (300618.SZ): 钴 2017-08-31

价上升致公司盈利能力大幅

提升

联系人: 娄永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	562	531	1187	2003	3604
货币资金	108	96	250	432	1310
应收及预付	125	143	247	465	694
存货	304	267	514	931	1424
其他流动资产	25	25	175	175	175
非流动资产	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
资产总计	792	803	1582	2515	4186
流动负债	472	390	549	508	772
短期借款	285	205	271	0	0
应付及预收	186	185	278	507	772
其他流动负债	1	1	1	1	1
非流动负债	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
负债合计	505	430	588	547	812
股本	90	90	120	120	120
资本公积	135	135	105	105	105
留存收益	61	128	602	1578	2987
归属母公司股东权益	288	374	995	1971	3381
少数股东权益	0	0	-1	-3	-7
负债和股东权益	792	803	1582	2515	4186

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	932	743	1479	2784	4151
营业成本	787	571	750	1359	2079
营业税金及附加	9	9	18	33	49
销售费用	11	8	7	14	21
管理费用	47	47	74	97	145
财务费用	34	23	14	11	13
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
营业利润	44	85	615	1270	1834
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	47	87	617	1271	1836
所得税	19	20	144	298	430
净利润	28	67	473	974	1406
少数股东损益	0	0	-1	-2	-3
归属母公司净利润	28	67	474	976	1410
EBITDA	99	135	658	1316	1898
EPS (元)	0.32	0.74	3.95	8.14	11.75

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	93	149	110	613	997
净利润	28	67	473	974	1406
折旧摊销	21	27	29	36	41
营运资金变动	12	24	-409	-406	-458
其它	31	32	18	10	8
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-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
现金净增加额	-31	-21	154	182	879
期初现金余额	126	108	96	250	432
期末现金余额	95	88	250	432	1310

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	21.9	-20.2	99.0	88.3	49.1
营业利润增长	9.0	94.9	622.0	106.3	44.5
归属母公司净利润增长	-5.9	134.5	611.7	106.0	44.4
获利能力(%)					
毛利率	15.5	23.2	49.3	51.2	49.9
净利率	3.0	9.0	32.0	35.0	33.9
ROE	9.9	17.8	47.6	49.5	41.7
ROIC	9.5	16.1	45.9	62.4	67.7
偿债能力					
资产负债率(%)	63.7	53.5	37.2	21.7	19.4
净负债比率	0.6	0.3	-	-0.2	-0.4
流动比率	1.19	1.36	2.16	3.95	4.67
速动比率	0.51	0.64	1.20	2.06	2.77
营运能力					
总资产周转率	1.20	0.93	1.24	1.36	1.24
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
每股指标(元)					
每股收益	0.32	0.74	3.95	8.14	11.75
每股经营现金流	1.03	1.65	0.92	5.11	8.31
每股净资产	3.20	4.15	8.29	16.43	28.17
估值比率					
P/E	-	-	50.9	24.7	17.1
P/B	-	-	24.2	12.2	7.1
EV/EBITDA	1.8	0.8	36.7	18.0	12.0

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。