

# 价涨量增带来业绩爆发 库存增加 助推可持续高增

2017年10月29日

强烈推荐/维持

寒锐钴业

财报点评

## ——寒锐钴业（300618）三季度财报点评

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2017年第三季度报告，2017年前三季度，公司实现营业收入9.53亿元，同比增长68.71%，实现归属于上市公司股东的净利润3.12亿元，同比增长694.66%，基本每股收益2.83元/股。其中第三季度实现营业收入4.59亿元，同比增长153.97%，实现归属于上市公司股东的净利润1.75亿元，同比增长722.97%。

### 公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	105.53	278.45	180.96	178.07	231.38	262.16	459.58
增长率（%）	-	-	-	-	119.25%	-5.85%	153.97%
毛利率（%）	22.15%	15.76%	26.39%	32.20%	38.73%	51.98%	55.94%
期间费用率（%）	16.05%	7.84%	10.34%	11.40%	8.73%	7.80%	5.92%
营业利润率（%）	5.58%	5.74%	14.93%	20.40%	27.92%	43.03%	48.43%
净利润（百万元）	4.68	13.18	21.37	27.34	49.72	86.22	175.84
增长率（%）	-	-	-	-	961.42%	553.99%	722.97%
每股盈利（季度，元）	0.05	0.15	0.24	0.30	0.41	0.72	1.47
资产负债率（%）	-	60.51%	-	53.49%	37.28%	36.74%	38.26%
净资产收益率（%）	-	4.24%	-	7.32%	6.63%	10.41%	17.73%
总资产收益率（%）	-	1.67%	-	3.40%	4.16%	6.59%	10.95%

### 观点：

- 钴价格上涨提升公司业绩。受益于电动汽车电池材料需求的强劲增长预期，钴价格自去年四季度开始出现较大幅度上涨，3季度相对2季度价格平均上涨接近百分之二十，对公司业绩提升有明显的促进作用，尤其是公司在刚果金拥有稳定的原材料来源，价格较为便宜，在目前公司的产能体量下完全能够满足公司发展的需要。公司也在积极考虑上游资源，在全球范围考察相应的资产，有利于建立全产业链布局的钴龙头企业。
- 募投项目逐步投产带来明显增量。公司原有产能主要是1500吨钴粉、2000吨氢氧化钴以及4000吨钴精矿，随着IPO募投产能的投产，公司到年底将在刚果金建成5000吨氢氧化钴和1万吨电解铜产能，2018年下半年达到3000吨钴粉产能，未来公司在刚果金的5000吨电解钴项目将带来中期的增量。

- 库存持续增加，看好钴价中长期上涨带来的业绩推动力。公司库存主要是原材料，库存由一季度的3.15亿到二季度的5.35亿，再到三季度的6.99亿，持续增长的库存一方面体现公司看好未来价格上涨趋势，另一方面也是为雨季到来提前备货，我们看好四季度公司业绩维持较高增速，也是基于价格和库存的趋势。

### 结论：

2017年公司进入业绩爆发点，前三季度业绩暴增的趋势我们认为可以延续，量价齐涨的阶段可以维持到2019年，钴价格中期上涨格局没有明显改变，随着募投项目的逐步完成，公司在上游资源和下游深加工方面必然有进一步的动作。我们看好公司成为钴行业的全产业链布局龙头公司，未来增长潜力仍然巨大。

我们预计公司2017-2019年收入分别为20.21、36.70、53.80亿，2017-2019年净利润分别为5.86、10.44、15.59亿，2017-2019年EPS分别为4.88、8.70、12.99元，对应PE分别为41.11、23.09、15.46倍，维持“强烈推荐评级”，鉴于公司未来几年进入快速增长期，我们认为给予公司2018年30倍PE估值合理，6个月目标价261元。

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	2,021.50	172.07%	3,670.	81.55%	5,380.00	46.59%
营业成本	787.01	570.67	1,158.48	103.00%	2,140.	84.76%	3,111.20	45.36%
营业费用	10.85	7.93	21.58	172.07%	39.17	81.55%	57.42	46.59%
管理费用	47.41	46.65	126.91	172.07%	230.41	81.55%	337.77	46.59%
财务费用	34.26	23.18	8.34	-64.03%	1.42	-82.93%	(6.07)	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	688.02	707.28%	1,226.	78.25%	1,832.95	49.46%
利润总额	47.12	86.91	690.02	693.91%	1,228.	78.02%	1,834.95	49.38%
所得税	18.73	20.34	103.50	408.91%	184.26	78.02%	275.24	49.38%
净利润	28.39	66.57	586.51	780.98%	1,044.	78.02%	1,559.71	49.38%
归属母公司所有者的净利润	28.39	66.57	586.51	780.98%	1,044.	78.02%	1,559.71	49.38%
NOPLAT	46.98	83.04	591.90	612.82%	1,043.	76.32%	1,552.85	48.79%
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	60.65	-36.72%	247.59	308.27%	965.62	290.00%
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	166.15	116.50%	301.64	81.55%	442.19	46.59%
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	507.82	90.24%	938.26	84.76%	1,363.81	45.36%
流动资产合计	561.73	530.51	906.81	70.93%	1,768.75	95.05%	3,166.01	79.00%
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	1,231.16	53.23%	2,182.88	77.30%	3,643.43	66.91%
短期借款	284.68	205.14	98.81	-51.83%	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	123.57	64.26	126.96	97.58%	234.56	84.76%	340.95	45.36%
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	374.60	-4.06%	491.00	31.08%	703.78	43.34%
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	851.57	127.86%	1,686.88	98.09%	2,934.64	73.97%
净营运资本	89.51	140.06	532.21	279.98%	1,277.75	140.08%	2,462.23	92.70%
投入资本 IC	464.20	483.40	889.73	84.05%	1,439.28	61.77%	1,969.03	36.81%
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	586.51	780.98%	1,044.14	78.02%	1,559.71	49.38%
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	392.15	675.72%	745.53	90.12%	1,184.48	58.88%
经营活动产生现金流	92.74	148.54	267.33	79.97%	617.01	130.80%	1,124.90	82.31%
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)	(202.57)	N/A	(309.06)	N/A	(305.87)	N/A
现金净增 (减)	(33.46)	(22.68)	(35.20)	N/A	186.95	N/A	718.02	284.07%

## 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。

## 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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 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。