

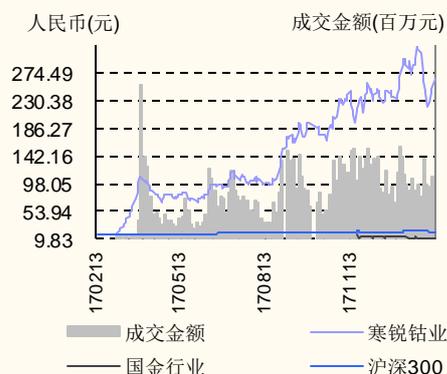
## 寒锐钴业 (300618.SZ) 买入 (维持评级)

## 业绩点评

市场价格 (人民币): 265.00 元  
 目标价格 (人民币): 385.00-390.00 元

## 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股) 30.00  
 总市值 (百万元) 31,800.00  
 年内股价最高最低 (元) 318.58/17.93  
 沪深 300 指数 3890.10



## 相关报告

1. 《类资源属性的钴业扩张龙头-寒锐钴业公司研究》，2018.2.5

廖淦

分析师 SAC 执业编号: S1130517020001  
 (8675583830558)  
 liaogan@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009  
 (8621)60230213  
 zhangshuai@gjzq.com.cn

## 一季报业绩有望再超预期

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.740	3.723	12.659	20.941	23.554
每股净资产 (元)	4.15	9.28	20.94	40.68	63.04
每股经营性现金流 (元)	1.64	-0.79	8.38	19.41	22.68
市盈率 (倍)	0.00	63.33	20.93	12.65	11.25
行业优化市盈率 (倍)	0.00	22.95	22.95	22.95	22.95
净利润增长率 (%)	134.50%	571.06%	240.02%	65.42%	12.48%
净资产收益率 (%)	17.81%	40.11%	60.45%	51.48%	37.37%
总股本 (百万股)	90.00	120.00	120.00	120.00	120.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

寒锐钴业 2017 年全年实现营业收入 14.65 亿元, 同比增长 97.16%; 归属于母公司净利润 4.5 亿元, 同比增长 575.04%, 对应 EPS 3.91 元。公司 2018 年第一季度业绩预告, 盈利 2.46 亿-2.6 亿, 同比增长 395%-424.6%

## 经营分析

- 2017 年营收和净利润符合预期, 高增长源于钴价快速增长和公司强大的原料获取能力: 2017 年全年, MB/SMM 电解钴价格分别从 14.7 美元/磅和 27.1 万/吨上涨至 36 美元/磅和 52.4 万/吨, 涨幅分别达到 144.9% 和 93.4%。公司年报钴产品的毛利率 51.32%, 较半年报提升 3.5 个百分点, 体现了公司强大的原料获取能力未发现改变; 公司深耕刚果多年, 强大的收矿渠道、良好的政府关系和完善的基础设施, 既保障了低价矿石的来源, 又可以快速扩张粗钴产量。
- 公司继续采用积极的备货策略, 看涨钴价态度明确: 公司年报的存货价值为 9.16 亿, 较三季报增长 30.9%, 远高于 mb 均价四季度相对于第三季度的涨幅 9.6%, 体现了公司采用了持续增加原料库存的备货策略, 间接体现了公司看涨钴价的态度。
- 一季报业绩预告超预期, 预示全年业绩有望持续超预期: 一季报业绩预告超预期, 源于粗钴和电解铜产能顺利快速扩张。公司氢氧化钴产能由 2000 吨金属量增加到 5000 吨金属量, 全年钴收矿能力将跃升至 7000 吨以上; 依照往年销售惯例推测, 一季度属于淡季, 销量仅占全年六分之一, 故公司全年业绩有望持续超预期。同时, 公司的电解铜产能已从 5000 吨增加到 10000 吨, 也为公司业绩增长助力。

## 盈利调整及投资建议

- 我们上调公司 2018/2019 年归属于母公司净利润至 15.19/25.13 亿, 对应 EPS 12.66/20.94, 同时 (假设 2020 年钴均价等于 2019 年) 新增 2020 年归属于母公司净利润和 EPS 预测分别为 28.26 亿和 23.554, 参照 18 年原有的 30.68 倍 PE 目标, 上调目标价至 388.4 元, 维持买入评级

## 风险提示

- 公司存货大幅度增加, 若钴价大幅下行, 公司业绩有亏损的风险;
- 新能源汽车补贴政策大幅低于预期的风险。
- 刚果 (金) 政局变动, 导致公司当地项目未能按期达成的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>主营业务收入</b>	<b>932</b>	<b>743</b>	<b>1,465</b>	<b>5,800</b>	<b>10,514</b>	<b>11,573</b>	货币资金	108	96	597	768	2,825	5,275
增长率		-20.2%	97.2%	295.9%	81.3%	10.1%	应收款项	108	128	259	778	1,378	1,517
<b>主营业务成本</b>	<b>-787</b>	<b>-571</b>	<b>-749</b>	<b>-3,382</b>	<b>-6,812</b>	<b>-7,501</b>	存货	304	267	916	1,297	1,456	1,603
%销售收入	84.5%	76.8%	51.1%	58.3%	64.8%	64.8%	其他流动资产	42	39	98	220	323	351
<b>毛利</b>	<b>145</b>	<b>172</b>	<b>716</b>	<b>2,417</b>	<b>3,702</b>	<b>4,073</b>	流动资产	562	531	1,870	3,063	5,983	8,746
%销售收入	15.5%	23.2%	48.9%	41.7%	35.2%	35.2%	%总资产	70.9%	66.0%	86.0%	89.2%	92.9%	94.3%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>	<b>-19</b>	<b>-58</b>	<b>-105</b>	<b>-116</b>	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.9%	1.2%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	207	234	237	309	386	449
<b>营业费用</b>	<b>-11</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	<b>-64</b>	<b>-116</b>	<b>-127</b>	%总资产	26.1%	29.1%	10.9%	9.0%	6.0%	4.8%
%销售收入	1.2%	1.1%	0.7%	1.1%	1.1%	1.1%	无形资产	10	14	33	42	51	60
<b>管理费用</b>	<b>-47</b>	<b>-47</b>	<b>-71</b>	<b>-267</b>	<b>-170</b>	<b>-150</b>	非流动资产	231	273	304	371	457	529
%销售收入	5.1%	6.3%	4.8%	4.6%	1.6%	1.3%	%总资产	29.1%	34.0%	14.0%	10.8%	7.1%	5.7%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>78</b>	<b>109</b>	<b>616</b>	<b>2,029</b>	<b>3,311</b>	<b>3,679</b>	<b>资产总计</b>	<b>792</b>	<b>803</b>	<b>2,174</b>	<b>3,435</b>	<b>6,440</b>	<b>9,275</b>
%销售收入	8.3%	14.7%	42.1%	35.0%	31.5%	31.8%	短期借款	285	206	582	0	0	0
<b>财务费用</b>	<b>-34</b>	<b>-23</b>	<b>-15</b>	<b>-5</b>	<b>37</b>	<b>84</b>	应付款项	168	162	261	474	874	970
%销售收入	3.7%	3.1%	1.0%	0.1%	-0.4%	-0.7%	其他流动负债	19	23	54	233	461	507
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	流动负债	472	390	897	708	1,335	1,477
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	其他长期负债	33	39	163	214	224	234
%税前利润	0.9%	0.0%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	<b>负债</b>	<b>505</b>	<b>430</b>	<b>1,060</b>	<b>922</b>	<b>1,559</b>	<b>1,711</b>
<b>营业利润</b>	<b>44</b>	<b>85</b>	<b>599</b>	<b>2,024</b>	<b>3,349</b>	<b>3,767</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>288</b>	<b>374</b>	<b>1,114</b>	<b>2,513</b>	<b>4,882</b>	<b>7,564</b>
营业利润率	4.7%	11.5%	40.9%	34.9%	31.9%	32.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>营业外收支</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>-4</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>792</b>	<b>803</b>	<b>2,174</b>	<b>3,435</b>	<b>6,440</b>	<b>9,275</b>
<b>税前利润</b>	<b>47</b>	<b>87</b>	<b>595</b>	<b>2,025</b>	<b>3,351</b>	<b>3,769</b>							
利润率	5.1%	11.7%	40.6%	34.9%	31.9%	32.6%	<b>比率分析</b>						
<b>所得税</b>	<b>-19</b>	<b>-20</b>	<b>-148</b>	<b>-506</b>	<b>-838</b>	<b>-942</b>		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税率	39.7%	23.4%	24.9%	25.0%	25.0%	25.0%	<b>每股指标</b>						
<b>净利润</b>	<b>28</b>	<b>67</b>	<b>447</b>	<b>1,519</b>	<b>2,513</b>	<b>2,826</b>	每股收益	0.315	0.740	3.723	12.659	20.941	23.554
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股净资产	3.196	4.153	9.282	20.941	40.681	63.035
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>28</b>	<b>67</b>	<b>447</b>	<b>1,519</b>	<b>2,513</b>	<b>2,826</b>	每股经营现金净流	1.029	1.645	-0.792	8.382	19.409	22.675
净利率	3.0%	9.0%	30.5%	26.2%	23.9%	24.4%	每股股利	4.374	4.374	6.171	1.000	1.200	1.200
							<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	9.87%	17.81%	40.11%	60.45%	51.48%	37.37%
净利润	28	67	449	1,519	2,513	2,826	总资产收益率	3.58%	8.29%	20.55%	44.23%	39.02%	30.47%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	7.78%	13.57%	24.94%	55.88%	48.67%	35.40%
非现金支出	21	27	31	39	52	63	<b>增长率</b>						
非经营收益	31	31	113	81	4	4	主营业务收入增长率	21.86%	-20.24%	97.16%	295.91%	81.29%	10.08%
营运资金变动	12	24	-688	-634	-239	-172	EBIT增长率	14.07%	40.26%	466.01%	229.08%	63.20%	11.13%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>93</b>	<b>148</b>	<b>-95</b>	<b>1,006</b>	<b>2,329</b>	<b>2,721</b>	净利润增长率	-5.91%	134.50%	571.06%	240.02%	65.42%	12.48%
资本开支	-44	-66	-52	-119	-133	-133	总资产增长率	3.48%	1.40%	170.56%	57.99%	87.52%	44.01%
投资	0	0	-50	-1	0	0	<b>资产管理能力</b>						
其他	0	0	0	5	5	5	应收账款周转天数	29.8	34.8	27.2	30.0	30.0	30.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-43</b>	<b>-66</b>	<b>-102</b>	<b>-115</b>	<b>-128</b>	<b>-128</b>	存货周转天数	136.2	182.5	288.4	140.0	78.0	78.0
股权募资	0	0	341	0	0	0	应付账款周转天数	54.7	60.1	42.8	19.5	17.0	17.0
债权募资	-44	-78	385	-581	0	0	固定资产周转天数	77.9	105.2	58.2	18.8	12.9	13.5
其他	-36	-26	-40	-139	-144	-144	<b>偿债能力</b>						
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-80</b>	<b>-103</b>	<b>686</b>	<b>-720</b>	<b>-144</b>	<b>-144</b>	净负债/股东权益	61.39%	29.35%	-1.35%	-30.57%	-57.88%	-69.73%
<b>现金净流量</b>	<b>-31</b>	<b>-21</b>	<b>489</b>	<b>171</b>	<b>2,057</b>	<b>2,449</b>	EBIT利息保障倍数	2.3	4.7	41.6	407.7	-89.0	-43.9
							资产负债率	63.70%	53.49%	48.76%	26.84%	24.20%	18.45%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
	1	4	5	6	17
	0	1	3	3	15
	1	1	1	2	5
	0	0	0	0	0
	<b>2.00</b>	<b>1.50</b>	<b>1.56</b>	<b>1.64</b>	<b>1.68</b>

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

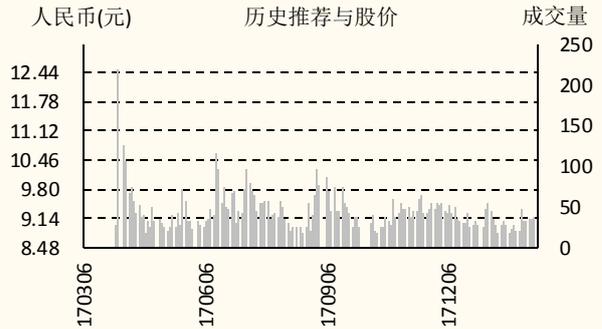
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-02-05	买入	243.00	300.00~305.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH