

寒锐钴业 (300618)

证券研究报告

2018年04月26日

业绩符合预期，募投项目稳步推进

公司公布 2018 年第一季度报告。报告期内公司实现营收 7.37 亿元，同比大幅增长 218.67%；实现归母净利润 2.55 亿元，同比增 412.52%；报告期内 EPS 为 1.33 元/股，符合市场预期，本期业绩增长主要源于钴产品量价齐升。

一季度钴价继续攀升。受补贴政策缓冲期延长至 6 月影响，上半年锂电抢装依然明显，中游三元材料产能建设如火如荼，动力电池拉动钴需求快速增长。在此背景下钴价继续上行。据《金属导报》数据，截止 4 月 20 日 MB 低级钴报价达 44 美元/磅，年初至今涨幅达 23.34%。在此背景下公司一季度钴产品销售价格有所提升。

17 年投产项目继续发挥效益。据 17 年年报，刚果迈特矿业有限公司建设年产 5,000 吨电解钴生产线项目已完成 5,000 吨氢氧化钴生产线，该项目在 18 年一季度继续发挥效益 1.22 亿元；此外，17 年年报显示刚果迈特年产 5000 吨电解铜项目经改扩建产能达到年产 10000 吨电解铜，2017 年末已经建成投产，18 年逐步开始放量，也为业绩贡献增量。

募投项目继续推进。募投项目“年产 3000 吨金属量钴生产线项目”及“寒锐钴业在科卢韦齐投资建设 2 万吨电积铜和 5000 吨氢氧化钴项目”继续推进，报告期内分别投入 7847.06 万元和 5628.99 万元，投资进度分别达 45.11%和 97.21%。

钴价有望继续上行。受制于铜钴、镍钴伴生的天然属性，钴增量主要来自铜、镍矿扩产，从而间接取决于铜镍价格上涨幅度。从项目情况来看，未来几年除嘉能可 KCC 项目以及欧亚资源 RTR 项目预计投产外，仅有华友钴业、Clean TeQ 两个小项目投产（资料来自公司公告）。在刚果（金）小矿山弹性增量达到极限，且大矿无大量供给的情况下，钴供给增速持续收缩。受三元电池需求快速增长的影响，钴需求大幅增加，而短期内钴增产有限，产量难以满足需求。钴供不应求的情况将逐渐加剧，钴价有望继续上涨。

盈利预测与投资建议：考虑钴价有望继续上行，公司产能有望继续放量，我们维持公司 2018~2020 年净利润为 12.83 亿元、20.09 亿元和 30.39 亿元，考虑送股摊薄后 EPS 分别为 6.68、10.46、15.83 元/股，对应 4 月 25 日收盘价 PE 分别为 26 倍、16 倍和 11 倍，维持“增持”评级。

风险提示：金属价格下跌，公司产能放量不及预期

投资评级

行业	有色金属/稀有金属
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	170.88 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	192.00
流通 A 股股本(百万股)	113.98
A 股总市值(百万元)	32,808.96
流通 A 股市值(百万元)	19,477.59
每股净资产(元)	9.28
资产负债率(%)	48.76
一年内最高/最低(元)	343.48/68.60

作者

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110003
sunliang@tfzq.com

田源 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030003
tianyuan@tfzq.com

王小芃 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517060003
wangxp@tfzq.com

田庆争 联系人
tianqingzheng@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《寒锐钴业-年报点评报告:年报符合预期+Q1 报报喜，钴产品量价齐升进行时》 2018-02-13
- 2 《寒锐钴业-季报点评:充分受益钴价上涨，业绩持续爆发》 2017-10-29
- 3 《寒锐钴业-半年报点评:行业高景气，钴产品量价齐升》 2017-08-29

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	743.01	1,464.90	3,778.50	6,412.50	10,213.50
增长率(%)	(20.24)	97.16	157.94	69.71	59.27
EBITDA(百万元)	134.46	641.09	1,700.55	2,653.43	4,006.82
净利润(百万元)	66.57	449.40	1,282.66	2,009.19	3,038.61
增长率(%)	134.50	575.04	185.41	56.64	51.24
EPS(元/股)	0.35	2.34	6.68	10.46	15.83
市盈率(P/E)	492.81	73.01	25.58	16.33	10.80
市净率(P/B)	87.79	29.46	13.84	7.92	4.90
市销率(P/S)	44.16	22.40	8.68	5.12	3.21
EV/EBITDA	0.00	44.05	18.40	11.74	7.21

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	95.84	596.96	1,993.45	2,623.76	5,392.61	营业收入	743.01	1,464.90	3,778.50	6,412.50	10,213.50
应收账款	79.08	143.93	24.00	261.00	192.94	营业成本	570.67	748.60	1,905.38	3,484.24	5,816.04
预付账款	14.96	22.57	82.98	110.03	212.15	营业税金及附加	8.85	18.54	34.01	71.75	111.81
存货	266.94	915.94	1,196.65	2,666.49	3,782.02	营业费用	7.93	10.37	37.79	57.71	91.92
其他	73.68	190.22	94.07	273.85	263.12	管理费用	46.65	70.92	113.36	160.31	204.27
流动资产合计	530.51	1,869.62	3,391.15	5,935.13	9,842.83	财务费用	23.18	14.81	14.48	15.98	22.62
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.51	3.91	0.00	0.00	0.00
固定资产	214.15	233.65	247.04	279.92	311.49	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	19.98	3.40	38.04	70.82	72.49	投资净收益	0.00	1.72	0.00	0.00	0.00
无形资产	10.59	30.29	29.69	29.08	28.47	其他	0.00	(6.08)	0.00	0.00	(0.00)
其他	28.23	36.90	25.74	24.95	24.16	营业利润	85.23	602.12	1,673.50	2,622.50	3,966.84
非流动资产合计	272.95	304.25	340.51	404.77	436.62	营业外收入	2.89	0.00	3.00	3.00	3.00
资产总计	803.46	2,173.87	3,731.66	6,339.90	10,279.45	营业外支出	1.21	4.39	2.01	2.54	2.98
短期借款	205.14	581.55	500.00	1,000.00	1,500.00	利润总额	86.91	597.72	1,674.49	2,622.97	3,966.86
应付账款	65.35	111.51	443.92	571.75	1,123.64	所得税	20.34	148.32	391.83	613.77	928.24
其他	119.95	203.74	338.89	548.54	878.41	净利润	66.57	449.40	1,282.66	2,009.19	3,038.61
流动负债合计	390.44	896.79	1,282.80	2,120.29	3,502.05	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	66.57	449.40	1,282.66	2,009.19	3,038.61
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.35	2.34	6.68	10.46	15.83
其他	39.29	163.29	78.36	78.36	78.36						
非流动负债合计	39.29	163.29	78.36	78.36	78.36						
负债合计	429.73	1,060.08	1,361.16	2,198.65	3,580.41						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
股本	90.00	120.00	192.00	192.00	192.00	成长能力					
资本公积	134.54	432.78	432.78	432.78	432.78	营业收入	-20.24%	97.16%	157.94%	69.71%	59.27%
留存收益	262.35	1,010.00	2,178.50	3,949.25	6,507.05	营业利润	94.94%	606.49%	177.94%	56.71%	51.26%
其他	(113.16)	(449.00)	(432.78)	(432.78)	(432.78)	归属于母公司净利润	134.50%	575.04%	185.41%	56.64%	51.24%
股东权益合计	373.73	1,113.78	2,370.50	4,141.25	6,699.05	获利能力					
负债和股东权益总	803.46	2,173.87	3,731.66	6,339.90	10,279.45	毛利率	23.20%	48.90%	49.57%	45.66%	43.06%
						净利率	8.96%	30.68%	33.95%	31.33%	29.75%
						ROE	17.81%	40.35%	54.11%	48.52%	45.36%
						ROIC	18.47%	102.14%	121.88%	237.52%	122.63%
						偿债能力					
						资产负债率	53.49%	48.76%	36.48%	34.68%	34.83%
						净负债率	29.75%	11.53%	-5.01%	-27.35%	-21.28%
						流动比率	1.36	2.08	2.64	2.80	2.81
						速动比率	0.68	1.06	1.71	1.54	1.73
						营运能力					
						应收账款周转率	10.28	13.14	45.00	45.00	45.00
						存货周转率	2.60	2.48	3.58	3.32	3.17
						总资产周转率	0.93	0.98	1.28	1.27	1.23
						每股指标(元)					
						每股收益	0.35	2.34	6.68	10.46	15.83
						每股经营现金流	0.77	-0.49	8.22	2.42	14.70
						每股净资产	1.95	5.80	12.35	21.57	34.89
						估值比率					
						市盈率	492.81	73.01	25.58	16.33	10.80
						市净率	87.79	29.46	13.84	7.92	4.90
						EV/EBITDA	0.00	44.05	18.40	11.74	7.21
						EV/EBIT	0.00	45.97	18.54	11.81	7.24

现金流量表(百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	66.57	449.40	1,282.66	2,009.19	3,038.61
折旧摊销	26.58	27.79	12.58	14.94	17.36
财务费用	15.55	10.87	14.48	15.98	22.62
投资损失	0.00	(1.72)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	16.12	(604.95)	268.54	(1,575.23)	(256.35)
其它	23.71	24.50	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	148.54	(94.11)	1,578.26	464.88	2,822.25
资本支出	47.72	(74.56)	144.93	80.00	50.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(113.84)	(27.35)	(204.73)	(160.15)	(99.96)
投资活动现金流	(66.12)	(101.91)	(59.80)	(80.15)	(49.96)
债权融资	205.52	581.93	500.38	1,000.38	1,500.38
股权融资	(3.65)	275.84	73.75	(15.98)	(22.62)
其他	(306.97)	(164.52)	(696.10)	(738.83)	(1,481.20)
筹资活动现金流	(105.10)	693.25	(121.97)	245.58	(3.43)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(22.68)	497.23	1,396.48	630.31	2,768.85

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com