

有色金属

2018年04月26日

报告原因：有业绩公布需要点评

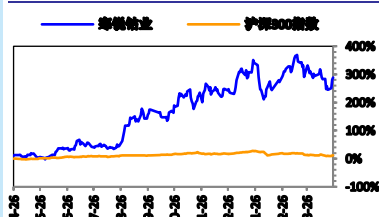
买入（维持）

市场数据：	2018年04月25日
收盘价（元）	170.88
一年内最高/最低（元）	343.48/68.6
市净率	27.0
息率（分派/股价）	0.59
流通A股市值（百万元）	19478
上证指数/深证成指	3117.97/10547.10

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2018年03月31日
每股净资产（元）	6.33
资产负债率%	54.47
总股本/流通A股（百万）	192/114
流通B股/H股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《寒锐钴业（300618）深度：深耕刚果十年的钴粉龙头，充分受益钴价格上涨》
2018/03/02

证券分析师

徐若旭 A0230514070002
xurx@swsresearch.com

研究支持

王宏为 A0230117080005
wanghw@swsresearch.com

联系人

王宏为
(8621)23297818x特
wanghw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

寒锐钴业（300618）

——符合预期，量价齐升的钴粉龙头，维持买入评级！

投资要点：

- 2018年一季度归母净利润2.55亿元，符合预期。2018年一季度营业收入7.37亿元，同比增长219%，环比增长44%。归母净利润2.55亿元，同比增长413%，环比增长85%。扣非后归母净利润2.54亿元，同比增长412%，环比增长83%。营收利润增长主要由于公司钴铜产品量价齐升。一季度经营活动产生的现金流量金额为0.4亿元，从资产负债表看应收账款为3.36亿，相比2017年报的1.41亿元增加明显，钴价格飞涨导致公司给予下游企业一定账期宽限。一季度末存货9.47亿元，相比于2017年年报时的9.16亿元略有增加，公司原材料库存仍然较多，将充分受益钴价格上涨。
- 扩产方面：1月份公司新建的3000吨氢氧化钴和5000吨电解铜产能已经建成投产，公司目前拥有5000吨氢氧化钴、1500吨钴粉、1万吨电解铜产能，2018年9月还将投产3000吨钴粉产能，此外公司正在建设5000吨氢氧化钴、2万吨电解铜项目，2018年底建成，2019年初投产，建成后2019年公司将拥有1万吨氢氧化钴、4500吨钴粉、3万吨电解铜产能。
- 钴铜产销量预计：公司2017年钴产品销量折合钴金属量3959吨，预计2018年将提升至8000吨，2019年将提升至1.1万吨。公司2017年电解铜销量5374吨，预计2018年将提升至8200吨，2019年将提升至2.4万吨。
- 设立并购基金：公司参与设立珠海市骏安鹏一号投资企业（有限合伙），出资5亿元，持股99.8%，目标是做新能源产业链领域的股权投资、投资咨询、创业投资、资产管理。
- 上调盈利预测，维持买入评级。公司目前已提前锁定2018年钴原料价格，可以充分享受2018年钴价格上涨带来的弹性，预计2018-2020年钴粉均价分别为78万元/吨、82万元/吨、86万元/吨，2018-2020年钴产品销量折合钴金属量分别为8000吨、11000吨、12200吨，我们上调公司盈利预测，预计2018-2020年归母净利润分别为17亿元、22.5亿元、27.2亿元（原预测为16亿、22.1亿、25.2亿），对应PE分别为19倍、15倍、12倍。长期看未来两年公司产能快速扩张，且钴行业持续高景气价格预计强势，公司提前锁定原料库存对应钴价格弹性可观，我们判断钴价格仍将持续温和上涨，钴配置时点正当时，维持买入评级。
- 风险提示：新能源汽车销量低预期；电池研发出新技术路线替代钴。

财务数据及盈利预测

	2017	2018Q1	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,465	737	4,371	6,871	8,251
同比增长率（%）	97.16	218.67	198.40	57.20	20.10
净利润（百万元）	449	255	1,701	2,248	2,719
同比增长率（%）	574.98	412.55	278.84	32.10	21.00
每股收益（元/股）	3.75	1.33	8.86	11.71	14.16
毛利率（%）	48.9	53.1	58.7	48.9	49.2
ROE（%）	40.3	21.0	60.4	44.4	34.9
市盈率	46		19	15	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	932	743	1,465	4,371	6,871	8,251
营业收入同比增长率 (yoy)	21.86%	-20.24%	97.16%	198.40%	57.20%	20.10%
减: 营业成本	787	571	749	1,807	3,508	4,195
毛利率 (%)	15.52%	23.20%	48.90%	58.70%	48.90%	49.20%
减: 营业税金及附加	9	9	19	55	87	104
主营业务利润	136	163	698	2,509	3,276	3,952
主营业务利润率 (%)	14.59%	22.00%	47.63%	57.40%	47.68%	47.90%
减: 销售费用	11	8	10	38	41	53
减: 管理费用	47	47	71	175	220	264
减: 财务费用	34	23	15	29	18	9
经营性利润	43	86	602	2,267	2,997	3,626
经营性利润同比增长率 (yoy)	7.45%	97.59%	601.74%	276.79%	32.20%	20.99%
经营性利润率 (%)	4.66%	11.54%	41.07%	51.86%	43.62%	43.95%
减: 资产减值损失	0	1	4	0	0	0
加: 投资收益及其他	0	0	2	0	0	0
营业利润	44	85	602	2,268	2,997	3,625
加: 营业外净收入	3	2	-4	0	0	0
利润总额	47	87	598	2,268	2,997	3,625
减: 所得税	19	20	148	567	749	906
净利润	28	67	449	1,701	2,248	2,719
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	28	67	449	1,701	2,248	2,719
净利润同比增长率 (yoy)	-5.91%	134.50%	575.04%	278.84%	32.10%	21.00%
全面摊薄总股本	90	90	120	192	192	192
每股收益 (元)	0.32	0.74	3.91	8.86	11.71	14.16
归属于母公司所有者净利润率 (%)	3.05%	8.96%	30.68%	-	-	-
ROE	9.87%	17.81%	40.35%	60.40%	44.40%	34.90%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。