

寒锐钴业 (300618)

证券研究报告

2019年04月28日

存货拖累短期业绩，钴价反弹或将带来盈利改善

事项

2018年全年，公司实现营收27.82亿元，同增89.94%；归母净利润7.08亿元，同增57.46%，EPS 3.69元/股。拟每10股派现10元并转增4股。2019年一季度，公司实现营收5.18亿元，同降29.69%；归母净利润-0.55亿元，同比转亏。截止到4月24日，公司股东江苏拓邦已减持约480万股，减持计划完成。

钴价下跌而成本上升，拖累四季度业绩

18年四季度公司营收6.23亿元，环比下滑5.18%，归母净利润0.06亿元，相比三季度下降1.71亿元。同期主要产品钴粉均价为47.6万元/吨，环比下降17.93%，钴价下跌或是营收略有下滑的主要原因。公司营业成本5.23亿元，环比上升52.92%，因公司存货周转周期在6个月以上，18年1-2季度钴价较高，导致对应四季度成本增加明显。在钴价下跌以及成本上升作用下，公司四季度利润大幅下滑，拖累四季度业绩。

计提资产减值，造成一季度出现亏损

19年一季度营收5.18亿元，环比下滑16.85%；归母净利润-0.55亿元。一季度钴粉价格环比继续下滑26.99%至34.8万元/吨，导致公司存货出现资产减值，共计计提资产减值0.65亿元，若剔除此影响，估算归母净利润0.1亿元左右。

建设项目持续推进，后续或将逐步贡献利润

公司积极发展钴产品深加工能力，其中“年产3000吨金属量钴粉生产线和技术中心建设项目”、“寒锐钴业在科卢韦齐投资建2万吨电解铜和5000吨氢氧化钴项目”两大项目正在稳步推进；刚果迈特5000吨金属量氢氧化钴生产线，于2017年完工投产，2018已产生效益。同时把寻找、收购、合作和有效运作有价值的矿山作为持续目标，保证公司产业链矿产源头的健康和可持续发展，后续或将逐步贡献利润。

下游补库需求启动，钴价或将缓慢回升

新能源汽车补贴政策落地，后续补贴的发放将有效缓解下游车企的现金流。因补贴未落地而迟迟未到的电池采购开始出现，并逐步延伸到材料市场，下游低库存企业开始逐步补库，需求缓慢回升。目前国内外钴价均已触底反弹，随着采购需求的回升，后续钴价或将缓慢回升。

盈利预测及评级：因钴价下跌超市场预期，预计公司2019-2021年EPS为1.04、1.57和2.34元/股（前值2019-2020年分别为6.85和9.55元/股），对应4月26日收盘价PE为75、50和33X，维持增持评级。

风险提示：铜、钴等金属价格下跌，募投项目投产不及预期

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,464.90	2,782.47	2,017.29	2,340.06	2,922.73
增长率(%)	97.16	89.94	(27.50)	16.00	24.90
EBITDA(百万元)	641.09	1,103.18	286.72	403.79	596.77
净利润(百万元)	449.40	707.63	200.05	300.61	450.05
增长率(%)	575.04	57.46	(71.73)	50.27	49.71
EPS(元/股)	2.34	3.69	1.04	1.57	2.34
市盈率(P/E)	33.40	21.21	75.02	49.93	33.35
市净率(P/B)	13.48	7.90	7.90	6.93	5.81
市销率(P/S)	10.25	5.39	7.44	6.41	5.14
EV/EBITDA	44.05	12.72	47.35	36.52	22.43

资料来源：wind，天风证券研究所

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	78.17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)	15,008.64
流通A股市值(百万元)	8,910.13
每股净资产(元)	8.79
资产负债率(%)	40.84
一年内最高/最低(元)	167.50/59.51

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 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080005
tianqingzheng@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《寒锐钴业-季报点评:Q3业绩略低于预期，不改长期增长趋势》2018-10-28
- 2 《寒锐钴业-半年报点评:主业量价齐升，助力公司业绩大增》2018-08-29
- 3 《寒锐钴业-公司点评:中报预喜，钴价高位下全年业绩可期》2018-07-12

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	596.96	747.93	1,272.40	187.20	1,507.71	营业收入	1,464.90	2,782.47	2,017.29	2,340.06	2,922.73
应收票据及应收账款	256.57	457.39	224.14	295.87	353.63	营业成本	748.60	1,522.02	1,613.83	1,801.84	2,156.97
预付账款	22.57	84.30	10.95	96.78	39.13	营业税金及附加	18.54	74.33	30.26	35.10	43.84
存货	915.94	1,313.01	569.79	1,432.26	964.38	营业费用	10.37	21.40	15.13	17.55	21.92
其他	76.60	80.66	62.81	72.63	74.23	管理费用	70.92	84.46	60.52	70.20	87.68
流动资产合计	1,868.64	2,683.30	2,140.10	2,084.75	2,939.07	研发费用	0.00	40.85	30.26	35.10	43.84
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	14.81	79.32	15.50	(0.16)	(0.52)
固定资产	233.65	255.46	306.08	358.91	400.05	资产减值损失	3.91	10.01	1.00	1.00	1.00
在建工程	3.40	103.96	98.38	107.03	94.22	公允价值变动收益	0.00	(0.74)	(0.49)	0.08	0.11
无形资产	30.29	32.73	31.81	30.89	29.96	投资净收益	1.72	5.28	5.04	5.00	6.60
其他	36.90	375.11	270.00	288.52	310.10	其他	(6.08)	(11.05)	(9.10)	(10.16)	(13.42)
非流动资产合计	304.25	767.26	706.27	785.33	834.32	营业利润	602.12	956.57	255.34	384.50	574.70
资产总计	2,173.87	3,450.55	2,847.04	2,870.63	3,773.80	营业外收入	0.00	1.65	1.51	1.05	1.41
短期借款	581.55	520.76	0.00	53.03	0.00	营业外支出	4.39	0.94	0.80	1.00	0.80
应付票据及应付账款	243.85	154.59	561.99	179.23	624.00	利润总额	597.72	957.28	256.06	384.56	575.31
其他	71.39	149.89	103.44	97.54	137.93	所得税	148.32	253.12	56.33	84.60	126.57
流动负债合计	896.79	825.23	665.42	329.79	761.93	净利润	449.40	704.16	199.72	299.96	448.74
长期借款	0.00	79.20	0.00	13.64	0.00	少数股东损益	0.00	(3.47)	(0.33)	(0.66)	(1.31)
应付债券	0.00	303.87	101.29	135.05	180.07	归属于母公司净利润	449.40	707.63	200.05	300.61	450.05
其他	163.29	343.03	181.87	229.40	251.43	每股收益(元)	2.34	3.69	1.04	1.57	2.34
非流动负债合计	163.29	726.10	283.16	378.09	431.51						
负债合计	1,060.08	1,551.34	948.58	707.88	1,193.44	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	0.00	(1.11)	(1.42)	(2.07)	(3.35)	成长能力					
股本	120.00	192.00	192.00	192.00	192.00	营业收入	97.16%	89.94%	-27.50%	16.00%	24.90%
资本公积	432.78	360.78	360.78	360.78	360.78	营业利润	606.49%	58.87%	-73.31%	50.58%	49.47%
留存收益	1,010.00	1,525.63	1,707.88	1,972.82	2,391.71	归属于母公司净利润	575.04%	57.46%	-71.73%	50.27%	49.71%
其他	(449.00)	(178.09)	(360.78)	(360.78)	(360.78)	获利能力					
股东权益合计	1,113.78	1,899.21	1,898.46	2,162.75	2,580.36	毛利率	48.90%	45.30%	20.00%	23.00%	26.20%
负债和股东权益总	2,173.87	3,450.55	2,847.04	2,870.63	3,773.80	净利率	30.68%	25.43%	9.92%	12.85%	15.40%
						ROE	40.35%	37.24%	10.53%	13.89%	17.42%
						ROIC	102.14%	71.83%	12.36%	64.22%	23.55%
						偿债能力					
						资产负债率	48.76%	44.96%	33.32%	24.66%	31.62%
						净负债率	-1.35%	9.77%	-61.15%	1.29%	-50.76%
						流动比率	2.08	3.25	3.22	6.32	3.86
						速动比率	1.06	1.66	2.36	1.98	2.59
						营运能力					
						应收账款周转率	7.66	7.79	5.92	9.00	9.00
						存货周转率	2.48	2.50	2.14	2.34	2.44
						总资产周转率	0.98	0.99	0.64	0.82	0.88
						每股指标(元)					
						每股收益	2.34	3.69	1.04	1.57	2.34
						每股经营现金流	-0.49	1.51	8.43	-5.62	7.35
						每股净资产	5.80	9.90	9.90	11.28	13.46
						估值比率					
						市盈率	33.40	21.21	75.02	49.93	33.35
						市净率	13.48	7.90	7.90	6.93	5.81
						EV/EBITDA	44.05	12.72	47.35	36.52	22.43
						EV/EBIT	45.97	13.06	50.12	38.37	23.31

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	449.40	704.16	200.05	300.61	450.05
折旧摊销	27.79	28.76	15.88	19.45	22.59
财务费用	10.87	29.11	15.50	(0.16)	(0.52)
投资损失	(1.72)	(5.28)	(5.04)	(5.00)	(6.60)
营运资金变动	(606.31)	(570.75)	1,392.60	(1,392.82)	947.35
其它	25.85	104.79	(0.82)	(0.57)	(1.20)
经营活动现金流	(94.11)	290.80	1,618.17	(1,078.50)	1,411.67
资本支出	(74.56)	(26.54)	221.16	32.47	27.96
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(27.35)	(416.44)	(276.80)	(107.35)	(71.22)
投资活动现金流	(101.91)	(442.97)	(55.63)	(74.88)	(43.26)
债权融资	581.93	933.53	111.45	215.13	197.83
股权融资	275.84	119.59	(198.19)	0.16	0.52
其他	(164.52)	(727.83)	(951.32)	(147.11)	(246.26)
筹资活动现金流	693.25	325.30	(1,038.06)	68.18	(47.91)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	497.23	173.13	524.47	(1,085.19)	1,320.50

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