



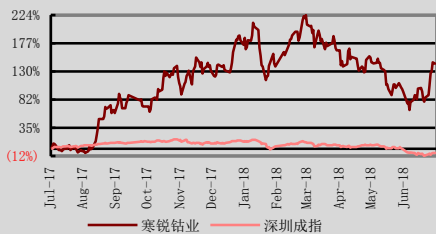
300618.SZ

增持

市场价格：人民币 153.85

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	6.0	23.4	(8.8)	126.7
相对深证成指	22.6	29.7	3.5	137.3

发行股数(百万)	192
流通股(%)	59
流通股市值(人民币 百万)	17,536
3个月日均交易额(人民币 百万)	515
净负债比率(%) (2018E)	38
主要股东(%)	
梁杰	22

资料来源：公司数据，聚源及中银证券
以2018年7月16日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

有色金属

沈成

(8621)20328319

cheng.shen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517030001

朱凯

(86755)82560533

kai.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518050002

*李可伦、张咪为本报告重要贡献者

寒锐钴业

产能快速扩张，享受行业红利

公司已建立完整的钴产品产业链，积极扩张产能以充分享受行业高景气度带来的红利；公司钴矿渠道稳定，采购成本优势明显，有利于提升公司整体盈利水平。我们看好公司未来发展，首次覆盖给予**增持**评级。

支撑评级的要点

- **中游产能快速扩张，充分享受行业红利。**公司已建立了一套包括矿石开发、收购、粗加工、冶炼提纯、钴粉生产在内的完整的钴产品产业链；目前具备1,500吨钴粉、5,000吨氢氧化钴、10,000吨电解铜产能，并计划扩张至4,500吨钴粉、10,000吨氢氧化钴、30,000吨电解铜产能。公司产能快速扩张，将充分享受行业高景气度带来的红利。
- **矿源渠道稳定，采购成本较低。**公司钴矿来源主要是刚果（金）当地租赁开采、收购的钴矿石，一般以MB电钴报价为基准，根据钴矿石的金属含量、品位、市场行情、供应商议价能力等因素给以折扣。根据公司公告，2017年公司钴矿石平均采购单价为10.74万元/吨，而MB电钴均价34.41美元/磅（约折合50.07万元/吨），采购成本优势明显。
- **预告2018年中报业绩同比高增长。**公司已发布中报业绩预告，预计2018年上半年实现盈利5.19-5.60亿元，同比增长282%-312%；主要原因是随着新能源汽车产业发展旺盛，特别是三元锂电池市场需求量加大，公司钴产品销售量价齐升。

评级面临的主要风险

- 全球钴矿开采、投放进度超预期；公司产能投放不达预期；技术迭代风险；3C需求不达预期；政策不达预期；海外经营与汇率风险。

估值

- 预计公司2018-2020年每股收益分别为6.26/9.34/11.27元，对应市盈率分别为24.6/16.5/13.6倍，首次覆盖给予**增持**评级。

投资摘要

年结日：12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	743	1,465	3,547	5,582	6,884
变动(%)	(20)	97	142	57	23
净利润(人民币 百万)	67	449	1,203	1,793	2,164
全面摊薄每股收益(人民币)	0.347	2.341	6.264	9.337	11.273
变动(%)	9.9	575.0	167.6	49.1	20.7
市场预期每股收益(人民币)			7.957	11.196	12.915
全面摊薄市盈率(倍)	443.7	65.7	24.6	16.5	13.6
价格/每股现金流量(倍)	198.9	(313.9)	66.5	25.4	13.4
每股现金流量(人民币)	0.77	(0.49)	2.31	6.06	11.46
企业价值/息税折旧前利润(倍)	220.5	46.2	17.9	11.6	9.3

资料来源：公司数据及中银证券预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	743	1,465	3,547	5,582	6,884
销售成本	(580)	(767)	(1,720)	(2,819)	(3,546)
经营费用	(29)	(58)	(136)	(164)	(151)
息税折旧前利润	134	639	1,691	2,600	3,187
折旧与摊销	(26)	(27)	(64)	(153)	(243)
经营利润 (息税前利润)	108	613	1,627	2,447	2,944
净利息收入/(费用)	(23)	(15)	(23)	(57)	(58)
其他收益/(损失)	2	(0)	0	1	0
税前利润	87	598	1,604	2,390	2,886
所得税	(20)	(148)	(401)	(598)	(721)
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	67	449	1,203	1,793	2,164
核心净利润	67	448	1,201	1,791	2,163
每股收益 (人民币)	0.347	2.341	6.264	9.337	11.273
核心每股收益 (人民币)	0.349	2.335	6.258	9.330	11.264
每股股息 (人民币)	0.000	0.625	1.879	2.801	3.382
收入增长(%)	(20)	97	142	57	23
息税前利润增长(%)	40	465	166	50	20
息税折旧前利润增长(%)	36	376	164	54	23
每股收益增长(%)	10	575	168	49	21
核心每股收益增长(%)	6	569	168	49	21

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	87	598	1,604	2,390	2,886
折旧与摊销	26	27	64	153	243
净利息费用	23	15	23	57	58
运营资本变动	(22)	(50)	(30)	43	(23)
税金	(20)	(148)	(401)	(598)	(721)
其他经营现金流	55	(535)	(815)	(883)	(243)
经营活动产生的现金流	149	(94)	444	1,163	2,200
购买固定资产净值	1	20	840	540	840
投资减少/增加	0	2	2	2	2
其他投资现金流	(68)	(123)	(1,680)	(1,080)	(1,680)
投资活动产生的现金流	(66)	(102)	(838)	(538)	(838)
净增权益	0	(120)	(361)	(538)	(649)
净增债务	(80)	376	519	174	(524)
支付股息	0	120	361	538	649
其他融资现金流	(26)	317	(368)	(595)	(707)
融资活动产生的现金流	(105)	693	152	(422)	(1,231)
现金变动	(23)	497	(242)	204	130
期初现金	108	96	597	355	558
公司自由现金流	82	(196)	(394)	625	1,362
权益自由现金流	26	195	149	856	896

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	96	597	355	558	688
应收帐款	128	259	679	798	1,023
库存	267	916	1,730	2,612	2,854
其他流动资产	15	23	61	76	97
流动资产总计	506	1,795	2,825	4,044	4,662
固定资产	234	237	994	1,363	1,942
无形资产	11	30	49	68	86
其他长期资产	25	34	34	34	34
长期资产总计	269	302	1,078	1,465	2,062
总资产	803	2,174	3,980	5,585	6,799
应付帐款	152	244	641	811	1,016
短期债务	205	582	1,101	1,275	751
其他流动负债	34	71	103	109	127
流动负债总计	390	897	1,844	2,195	1,894
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	39	163	163	163	163
股本	90	120	192	192	192
储备	262	1,010	1,780	3,035	4,550
股东权益	352	1,130	1,972	3,227	4,742
少数股东权益	0	0	0	0	0
总负债及权益	803	2,174	3,980	5,585	6,799
每股帐面价值 (人民币)	1.84	5.89	10.27	16.81	24.70
每股有形资产 (人民币)	1.78	5.73	10.01	16.45	24.25
每股净负债/(现金)(人民币)	0.57	(0.08)	3.89	3.73	0.33

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	18.1	43.6	47.7	46.6	46.3
息税前利润率(%)	14.6	41.8	45.9	43.8	42.8
税前利润率(%)	11.7	40.8	45.2	42.8	41.9
净利率(%)	9.0	30.7	33.9	32.1	31.4
流动性					
流动比率(倍)	1.3	2.0	1.5	1.8	2.5
利息覆盖率(倍)	4.7	41.4	70.0	42.6	50.6
净权益负债率(%)	31.0	净现金	37.9	22.2	1.3
速动比率(倍)	0.6	1.0	0.6	0.7	1.0
估值					
市盈率(倍)	443.7	65.7	24.6	16.5	13.6
核心业务市盈率(倍)	441.1	65.9	24.6	16.5	13.7
市净率(倍)	83.6	26.1	15.0	9.2	6.2
价格/现金流(倍)	198.9	(313.9)	66.5	25.4	13.4
企业价值/息税折旧前利润(倍)	220.5	46.2	17.9	11.6	9.3
周转率					
存货周转天数	179.7	281.4	280.8	281.1	281.3
应收帐款周转天数	57.9	48.3	48.3	48.3	48.3
应付帐款周转天数	76.0	49.3	45.5	47.5	48.4
回报率					
股息支付率(%)	0.0	26.7	30.0	30.0	30.0
净资产收益率(%)	20.9	60.6	77.5	69.0	54.3
资产收益率(%)	10.4	30.9	39.7	38.4	35.7
已运用资本收益率(%)	3.0	9.9	12.6	11.8	10.8

资料来源: 公司数据及中银证券预测