新能源与汽车研究中心

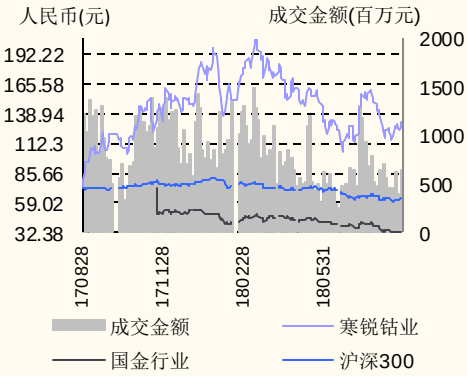
寒锐钴业 (300618.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：131.99 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	113.98
总市值(百万元)	25,342.08
年内股价最高最低(元)	206.46/71.80
沪深 300 指数	3400.17



相关报告

1.《一季报业绩有望再超预期-寒锐钴业年报点评》，2018.2.13

2.《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)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

钴业龙头高速成长

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	5.909	7.356	8.005
每股净资产(元)	4.15	9.28	12.74	19.50	27.31
每股经营性现金流(元)	1.64	-0.79	10.03	11.45	13.00
市盈率(倍)	0.00	63.33	22.34	17.94	16.49
净利润增长率(%)	0.00	22.95	22.95	22.95	22.95
净资产收益率(%)	134.50%	571.06%	153.94%	24.49%	8.83%
总股本(百万股)	17.81%	40.11%	74.23%	60.34%	46.89%

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 2018 年 8 月 28 日，公司发布 2018 年半年报，2018 上半年公司实现营业收入 15.02 亿元，同比增长 204.42%；实现净利润 5.29 亿元，同比增长 288.97%。

点评

- **业绩符合预期，营收净利高速增长。**公司 2018 上半年实现营业收入 15.02 亿元，同比增长 204.42%，实现净利润 5.29 亿元，同比增长 288.97%。公司上半年业绩高速增长主要受益于 mb 价格高位运行和产能投放。2018 年上半年 mb 低等级低幅均价为 40 美元/磅，较 17 年上半年均价 23 美元/磅上涨约 74%；据我们测算 2018 年上半年公司销售钴金属量约 2700 吨，销量较去年同期有大幅度提高。
- **毛利率创新高，三费小幅上扬。**公司二季度毛利率高达 59.29%，较一季度上涨 13 个点，主要因为钴产品价格高位运行且公司原料库存成本较低。公司三项费用环比均有所增加，合计环比增长 135%，其中二季度销售费用、财务费用、管理费用分别为 337、3464、3164 万元，分别较一季度环比增长了 53%、1258%、27%；二季度财务费用大幅增长主要系利息支出增加 921 万，汇兑损失增加了 1963 万。但 8 月中旬起，人民币恢复升值，整个三季度对公司的影响或归于中性。
- **产能持续扩张，未来业绩具有确定性支撑。**2018 年上半年刚果迈特 5000 吨金属量氢氧化钴生产线已经产生效益，年产 10000 吨电解铜项目也较去年同期实现产能翻倍；同时上半年“年产 3000 吨金属量钴粉生产线和技术中心建设项目”，项目设备采购已基本预订完成，土建施工正在进行中；“寒锐钴业在科卢韦齐投资建设 2 万吨电解铜和 5000 吨氢氧化钴项目”目前处在设备购置阶段。公司未来产能扩张建设有序推进，给公司未来业绩带来确定性支撑。

投资建议

- 基于对公司未来产能释放的看好，同时对于未来钴产品价格走势持谨慎态度，下调公司 2018/2019 /2020 年归属于母公司净利润至 11.34/14.12/15.37 亿，对应 EPS 5.91/7.36/8.00，同比增长 153.94%/24.49%/8.83%，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。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）

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	**932**	**743**	**1,465**	**3,783**	**6,197**	**6,520**
增长率		-20.2%	97.2%	158.2%	63.8%	5.2%
主营业务成本	-787	-571	-749	-2,057	-4,017	-4,174
%销售收入	84.5%	76.8%	51.1%	54.4%	64.8%	64.0%
毛利	145	172	716	1,726	2,180	2,346
%销售收入	15.5%	23.2%	48.9%	45.6%	35.2%	36.0%
营业税金及附加	-9	-9	-19	-38	-62	-65
%销售收入	0.9%	1.2%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-11	-8	-10	-42	-68	-72
%销售收入	1.2%	1.1%	0.7%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-47	-47	-71	-128	-186	-196
%销售收入	5.1%	6.3%	4.8%	3.4%	3.0%	3.0%
息税前利润（EBIT）	78	109	616	1,518	1,864	2,014
%销售收入	8.3%	14.7%	42.1%	40.1%	30.1%	30.9%
财务费用	-34	-23	-15	-9	14	30
%销售收入	3.7%	3.1%	1.0%	0.2%	-0.2%	-0.5%
资产减值损失	0	-1	-4	-3	-2	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	2	5	5	5
%税前利润	0.9%	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
营业利润	44	85	599	1,511	1,882	2,048
营业利润率	4.7%	11.5%	40.9%	39.9%	30.4%	31.4%
营业外收支	3	2	-4	2	2	2
税前利润	47	87	595	1,513	1,883	2,049
利润率	5.1%	11.7%	40.6%	40.0%	30.4%	31.4%
所得税	-19	-20	-148	-378	-471	-512
所得税率	39.7%	23.4%	24.9%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	28	67	447	1,134	1,412	1,537
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**28**	**67**	**447**	**1,134**	**1,412**	**1,537**
净利率	3.0%	9.0%	30.5%	30.0%	22.8%	23.6%

现金流量表（人民币百万元）

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	28	67	449	1,134	1,412	1,537
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	21	27	31	38	50	63
非经营收益	31	31	113	81	4	4
营运资金变动	12	24	-688	-49	-92	-43
经营活动现金净流	**93**	**148**	**-95**	**1,204**	**1,374**	**1,560**
资本开支	-44	-66	-52	-119	-133	-133
投资	0	0	-50	-1	0	0
其他	0	0	0	5	5	5
投资活动现金净流	**-43**	**-66**	**-102**	**-115**	**-128**	**-128**
股权募资	0	0	341	0	0	0
债权募资	-44	-78	385	-581	0	0
其他	-36	-26	-40	-739	-600	-600
筹资活动现金净流	**-80**	**-103**	**686**	**-1,320**	**-600**	**-600**
现金净流量	**-31**	**-21**	**489**	**-231**	**646**	**833**

资产负债表（人民币百万元）

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	108	96	597	366	1,013	1,845
应收款项	108	128	259	507	813	855
存货	304	267	916	789	858	892
其他流动资产	42	39	98	154	212	218
流动资产	562	531	1,870	1,816	2,895	3,810
%总资产	70.9%	66.0%	86.0%	83.0%	86.4%	87.8%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	207	234	237	309	386	449
%总资产	26.1%	29.1%	10.9%	14.1%	11.5%	10.3%
无形资产	10	14	33	42	51	60
非流动资产	231	273	304	371	457	529
%总资产	29.1%	34.0%	14.0%	17.0%	13.6%	12.2%
资产总计	**792**	**803**	**2,174**	**2,188**	**3,352**	**4,339**
短期借款	285	206	582	0	0	0
应付款项	168	162	261	295	515	542
其他流动负债	19	23	54	150	273	286
流动负债	472	390	897	445	788	828
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	33	39	163	214	224	234
负债	**505**	**430**	**1,060**	**659**	**1,012**	**1,062**
普通股股东权益	288	374	1,114	1,528	2,341	3,278
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	**792**	**803**	**2,174**	**2,188**	**3,352**	**4,339**

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.315	0.740	3.723	5.909	7.356	8.005
每股净资产	3.196	4.153	9.282	12.736	19.505	27.313
每股经营现金净流	1.029	1.645	-0.792	10.035	11.449	13.004
每股股利	4.374	4.374	6.171	6.000	5.000	5.000
回报率						
净资产收益率	9.87%	17.81%	40.11%	74.23%	60.34%	46.89%
总资产收益率	3.58%	8.29%	20.55%	51.86%	42.13%	35.42%
投入资本收益率	7.78%	13.57%	24.94%	65.51%	54.61%	43.05%
增长率						
主营业务收入增长率	21.86%	-20.24%	97.16%	158.22%	63.83%	5.21%
EBIT增长率	14.07%	40.26%	466.01%	146.30%	22.78%	8.01%
净利润增长率	-5.91%	134.50%	571.06%	153.94%	24.49%	8.83%
总资产增长率	3.48%	1.40%	170.56%	0.64%	53.24%	29.44%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.8	34.8	27.2	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	136.2	182.5	288.4	140.0	78.0	78.0
应付账款周转天数	54.7	60.1	42.8	19.5	17.0	17.0
固定资产周转天数	77.9	105.2	58.2	28.9	21.9	24.0
偿债能力						
净负债/股东权益	61.39%	29.35%	-1.35%	-23.97%	-43.26%	-56.30%
EBIT利息保障倍数	2.3	4.7	41.6	166.2	-130.6	-68.1
资产负债率	63.70%	53.49%	48.76%	30.14%	30.18%	24.47%

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
买入	0	2	6	7	18
增持	0	1	4	6	12
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.33**	**1.55**	**1.57**	**1.45**

来源：朝阳永续

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
2	2018-02-13	买入	265.00	385.00～390.00

来源：国金证券研究所

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

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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的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