

寒锐钴业(300618)：产能持续扩张，业绩快速增长

推荐(维持)

有色金属

当前股价：129.00 元

报告日期：2018 年 8 月 29 日

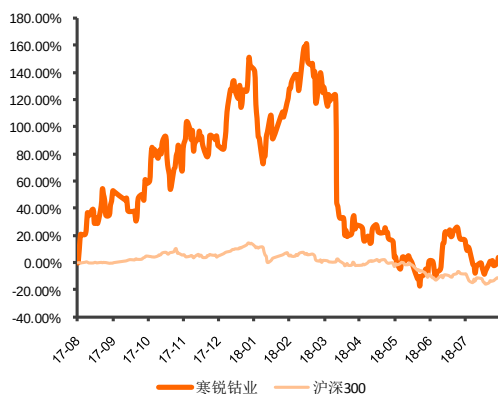
主要财务指标 (单位：百万元)

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,465	3,151	5,723	7,786
(+/-)	97.2%	115.1%	81.6%	36.1%
归属母公司净利润	449	1,057	1,725	2,330
(+/-)	575.0%	135.2%	63.2%	35.1%
EPS (元)	2.34	5.50	8.98	12.13
市盈率	56.4	23.4	14.4	10.6

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	19200/11398
流通市值 (亿元)	147.0
每股净资产 (元)	8.13
资产负债率 (%)	60.5

股价表现 (最近一年)



资料来源：WIND，华鑫证券研发部

分析师：杨靖磊

执业证书编号：S1050518080001

联系人：谢玉磊

电话：021-54967579

邮箱：xieyl@cfsc.com.cn

相关事件：

公司发布 2018 年半年度报告，上半年实现营业收入 15.02 亿元，同比增长 204.42%；归属于母公司净利润 5.29 亿元，同比增长 288.97%；归属上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 5.28 亿元，同比增长 288.35%，基本每股收益为 2.75 元/股。

投资要点：

◆钴铜产量稳步增长，收入快速提升。2017 年公司刚果迈特 5000 吨金属量氢氧化钴生产线完工投产，钴盐产能释放，同时刚果迈特电解铜生产线经改扩建后，铜产能翻倍达到 1 万吨。得益于公司产品产量增长以及钴产品价格的上涨，上半年公司钴精矿产品销售收入 2.47 亿元，同比增长 196.70%；钴盐产品销售收入 6.06 亿元，同比增长 1090.36%；钴粉销售收入 4.79 亿元，同比增长 82.3%；电解铜销售收入 1.69 亿元，同比增长 76.6%。

◆钴产品售价上涨，整体毛利率提升。报告期内，公司毛利率为 56.29%，同比增加 10.46%，其中钴产品毛利率为 59.54%，同比增加 11.72%，主要受益于钴产品价格的上涨。上半年，受人民币贬值影响，公司发生汇兑损失 0.2 亿元，同时本期利息支出相比去年同期增加 0.13 亿元，带动公司财务费用上升至 0.37 亿元，同比增长 482.73%。但公司营业收入大幅增长，期间费用率反而下降 1.63%至 6.61%，公司费用控制相对合理。

◆产能不断扩张，提升盈利能力。目前，公司“年产 3000 吨金属量钴粉项目”设备采购已基本预定完成，土建施工正在进行中，预计 2018 年 9 月投产后，公司钴粉产能将达到年产 4500 吨。预计 2019 年 6 月刚果（金）“科卢韦齐 2 万吨电解铜和 5000 吨氢氧化钴项目”建成投产后，公司氢氧化钴产能将达到 1 万吨，铜产能将达到 3 万吨。公司子公司刚果迈特在刚果（金）经营多年，依托原料成本端的优势，公司不断扩张钴盐、钴粉产能，完善产业链布局，增强公司盈利能力。



◆**传统消费旺季来临，看好下游需求回升。**上周，国内金属钴价格小幅上涨，企稳迹象显现。新能源汽车产销量维持较高增速，我们认为下半年下游需求回升是较为确定的事件。后续随着汽车消费进入传统旺季，下游正极材料和电池厂商补库需求有望带动钴产品价格上涨。

盈利预测：我们预计公司 2018-2020 年归属于母公司净利润分别为 10.57 亿元、17.25 亿元和 23.3 亿元，对应的每股收益分别为 5.5 元、8.98 元和 12.13 元，对应当前股价 PE 分别为 23.4 倍、14.4 倍和 10.6 倍。考虑新能源汽车行业的快速发展，钴价有望维持高位，公司大规模的产能扩张将显著提升公司经营业绩，维持“推荐”的投资评级。

风险提示：（1）钴矿大规模投产、下游补库需求不及预期等因素导致钴价大幅下跌；（2）受制于环保、资金等因素，公司钴产品产能投产进度不及预期；（3）刚果（金）政治、新矿业税、总统大选等因素对公司经营生产造成不利影响；（4）市场流动性风险等其它不可预见因素。



预测财务报表（单位：百万元）

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产:					营业收入	1,465	3,151	5,723	7,786
货币资金	597	1,394	2,084	3,480	营业成本	749	1,497	2,973	4,060
应收款	259	543	986	1,341	营业税金及附加	19	38	69	93
存货	916	666	1,156	1,579	销售费用	10	22	52	86
其他流动资产	98	98	98	98	管理费用	71	135	246	335
流动资产合计	1,870	2,700	4,323	6,498	财务费用	15	46	77	95
非流动资产:					费用合计	96	204	374	516
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	4	8	15	21
固定资产+在建工程	237	1,130	2,040	2,225	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	30	30	30	30	投资收益	2	2	2	2
其他非流动资产	37	37	37	37	营业利润	602	1,405	2,293	3,098
非流动资产合计	304	1,197	2,108	2,292	加: 营业外收入	0	1	1	1
资产总计	2,174	3,897	6,431	8,790	减: 营业外支出	4	0	0	0
流动负债:					利润总额	598	1,405	2,293	3,098
短期借款	582	582	582	582	所得税费用	148	349	569	768
应付账款、票据	244	488	968	1,323	净利润	449	1,057	1,725	2,330
其他流动负债	71	71	71	71	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	897	1,141	1,621	1,976	归母净利润	449	1,057	1,725	2,330
非流动负债:									
长期借款	0	440	980	1,000	主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
其他非流动负债	163	163	163	163	成长性				
非流动负债合计	163	603	1,143	1,163	营业收入增长率	97.2%	115.1%	81.6%	36.1%
负债合计	1,060	1,744	2,765	3,139	营业利润增长率	606.5%	133.4%	63.2%	35.1%
所有者权益					归母净利润增长率	575.0%	135.2%	63.2%	35.1%
股本	192	192	192	192	总资产增长率	170.6%	79.3%	65.0%	36.7%
资本公积金	433	433	433	433	盈利能力				
未分配利润	562	1,423	2,764	4,516	毛利率	48.9%	52.5%	48.0%	47.9%
少数股东权益	0	0	0	0	营业利润率	41.1%	44.6%	40.1%	39.8%
所有者权益合计	1,114	2,153	3,666	5,651	三项费用/营收	6.6%	6.5%	6.5%	6.6%
负债和所有者权益	2,174	3,897	6,431	8,790	EBIT/销售收入	41.8%	46.2%	41.5%	41.2%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	净利润率	30.7%	33.5%	30.1%	29.9%
净利润	449	1057	1725	2330	ROE	40.3%	49.1%	47.0%	41.2%
折旧与摊销	28	102	185	216	营运能力				
财务费用	11	46	77	95	总资产周转率	67.4%	80.9%	89.0%	88.6%
存货的减少	-649	250	-491	-423	资产结构				
营运资本变化	-50	-40	38	-1	资产负债率	48.8%	44.8%	43.0%	35.7%
其他非现金部分	117	0	0	0	现金流质量				
经营活动现金净流量	-94	1416	1534	2216	经营净现金流/净利润	-0.21	1.34	0.89	0.95
投资活动现金净流量	-102	-995	-1096	-400	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	693	376	252	-420	每股收益	2.34	5.50	8.98	12.13
现金流量净额	490	797	690	1,396	每股净资产	5.80	11.21	19.09	29.43

资料来源: WIND, 华鑫证券研发部



分析师简介

杨靖磊：华鑫证券研究员，工学硕士，2016年4月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：汽车行业

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>