

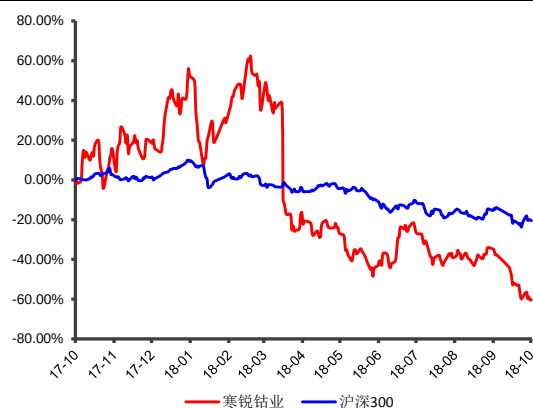
2018 年 10 月 29 日

寒锐钴业(300618): 钴价下跌拖累利润,募投项目稳步推进 推荐(维持)
有色金属
当前股价: 72.86 元
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,465	2,909	4,062	5,368
(+/-)	97.2%	98.6%	39.6%	32.2%
营业利润	602	1,166	1,377	1,812
(+/-)	606.5%	93.6%	18.1%	31.6%
归属母公司净利润	449	868	1,033	1,359
(+/-)	575.0%	93.1%	19.0%	31.6%
EPS (元)	2.34	4.52	5.38	7.08
市盈率	34.6	16.1	13.5	10.3

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	1.92/1.1398
流通市值 (亿元)	92.3
每股净资产 (元)	9.31
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: 徐鹏
 执业证书编号: S1050516020001
 联系人: 谢玉磊
 电话: 021-54967579
 邮箱: xieyl@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
 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

相关事件:

公司发布 2018 年第三季度报告, 2018 年前三季度实现营业收入 21.59 亿元, 同比增长 126.54%; 归属于上市公司股东净利润 7.01 亿元, 同比增长 124.94%; 基本每股收益 3.65 元, 同比增长 106.21%。2018 年第三季度实现营业收入 6.57 亿元, 同比增长 42.92%; 归属于上市公司股东净利润 1.73 亿元, 同比下降 1.87%; 基本每股收益 0.9 元, 同比下降 10%。

投资要点:

- **钴价延续跌势, 营收和净利润环比下降。** 三季度单季长江有色金属钴均价为 50.22 万元/吨, 环比下降 19.74%。受钴价大幅下跌影响, 第三季度公司营业收入环比下降 14.15%, 归母净利润环比下降 37.01%。
- **财务费用同比大幅增加, 单季有所下降。** 2018 年 1-9 月, 公司财务费用 0.65 亿元, 同比增加 540.92%, 主要是利息费用以及汇兑损失增加。三季度单季, 公司财务费用 0.28 亿元, 环比下降 19.13%; 销售毛利率为 47.95%, 环比下降 11.34%, 公司产品价格下跌是主要原因。
- **经营现金流理想, 募投项目稳步推进。** 三季度单季, 公司经营现金净流入 1.25 亿元, 为上市以来最好水平。同时, 第三季度, 公司在建工程增加 0.73 亿元, 环比增加 226.3%, IPO 募投项目稳步推进, 后续公司产能有望进一步提升。
- **积极扩张产能, 巩固领先优势。** 公司钴粉在全球市场具备技术领先优势, 钴粉产量占国内产量 30%, 钴粉出口量占国内出口总量的 50%。未来随着公司募投的 5000 吨氢氧化钴、3000 吨钴粉和 2 万吨电解铜项目建成投产, 将进一步提升公司盈利能力, 巩固钴粉龙头的行业地位。
- **新能源汽车高速增长, 带动钴消费增加。** 受上游钴矿资源巨头大幅扩产影响, 今年 4 月以来, 钴价持续走弱。但新能源汽车维持高速增长以及单车带电量提升, 将增加对钴的消费量。前期在经历正极材料厂、贸易商等产业环节集体去库存后, 需求的增加对钴价将具有很强的支撑作用。

● **盈利预测：**由于钴产品价格下跌，我们下调公司盈利预测，预计公司 2018-2020 年归属于母公司净利润分别为 8.68 亿元、10.33 亿元和 13.59 亿元，对应的每股收益分别为 4.52 元、5.38 元和 7.08 元，对应当前股价 PE 分别为 16.1 倍、13.5 倍和 10.3 倍。考虑到新能源汽车行业的高速发展、募投项目逐步投产以及公司钴粉龙头行业地位，维持“推荐”的投资评级。

● **风险提示：**钴矿山投产进度超预期、公司产能投放进度不及预期、新能源汽车销量不及预期、刚果（金）政策对公司经营造成不利影响。

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	2,909	4,062	5,368
货币资金	597	1,029	811	1,017	营业成本	749	1,451	2,270	3,017
应收款	259	517	722	954	营业税金及附加	19	62	87	115
存货	916	1,612	2,522	3,352	销售费用	10	20	37	59
其他流动资产	98	98	98	98	管理费用	71	125	175	231
流动资产合计	1,870	3,256	4,153	5,422	财务费用	15	78	108	122
非流动资产:					费用合计	96	224	319	412
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	4	8	11	14
固定资产+在建工程	237	647	1,417	1,563	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	1,166	1,377	1,812
非流动资产合计	304	714	1,484	1,630	加: 营业外收入	0	1	1	1
资产总计	2,174	3,970	5,636	7,052	减: 营业外支出	4	0	0	0
流动负债:					利润总额	598	1,166	1,377	1,812
短期借款	582	850	850	850	所得税费用	148	299	344	453
应付账款、票据	244	473	739	983	净利润	449	868	1,033	1,359
其他流动负债	71	81	81	81	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	897	1,404	1,670	1,914	归母净利润	449	868	1,033	1,359
非流动负债:									
长期借款	0	440	980	1,000					
其他非流动负债	163	163	163	163					
非流动负债合计	163	603	1,143	1,163					
负债合计	1,060	2,007	2,814	3,077					
所有者权益									
股本	192	192	192	192					
资本公积金	433	433	433	433					
未分配利润	562	1,253	2,009	3,025					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,114	1,964	2,823	3,975					
负债和所有者权益	2,174	3,970	5,636	7,052					
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	449	868	1033	1359	成长性				
折旧与摊销	28	62	131	153	营业收入增长率	97.2%	98.6%	39.6%	32.2%
财务费用	11	78	108	122	营业利润增长率	606.5%	93.6%	18.1%	31.6%
存货的减少	-649	-696	-910	-831	归母净利润增长率	575.0%	93.1%	19.0%	31.6%
营运资本变化	-50	-29	62	11	总资产增长率	170.6%	82.6%	42.0%	25.1%
其他非现金部分	117	0	0	0	盈利能力				
经营活动现金净流量	-94	283	423	815	毛利率	48.9%	50.1%	44.1%	43.8%
投资活动现金净流量	-102	-472	-900	-300	营业利润率	41.1%	40.1%	33.9%	33.7%
筹资活动现金净流量	693	622	258	-309	三项费用/营收	6.6%	7.7%	7.9%	7.7%
现金流量净额	490	432	-218	206	EBIT/销售收入	41.8%	42.8%	36.6%	36.1%
					净利润率	30.7%	29.8%	25.4%	25.3%
					ROE	40.3%	44.2%	36.6%	34.2%
					营运能力				
					总资产周转率	67.4%	73.3%	72.1%	76.1%
					资产结构				
					资产负债率	48.8%	50.5%	49.9%	43.6%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	-0.21	0.33	0.41	0.60
					每股数据（元/股）				
					每股收益	2.34	4.52	5.38	7.08
					每股净资产	5.80	10.23	14.70	20.70

资料来源: WIND, 华鑫证券研发部

分析师简介

徐鹏：华鑫证券研究员，工学硕士，2013 年 6 月加盟华鑫证券研发部。

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。

免责声明

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>