

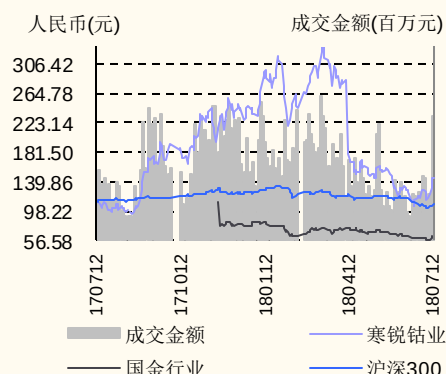
寒锐钴业 (300618.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 73.82 元

市场趋冷，寒风中成长**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)	27,984.00
年内股价最高最低(元)	331.50/95.25
沪深 300 指数	3481.06

**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	4.242	3.521	5.889
每股净资产(元)	4.15	9.28	10.07	10.70	15.12
每股经营性现金流(元)	1.64	-0.79	-0.73	4.15	9.75
市盈率(倍)	0.00	63.33	17.18	20.70	12.37
行业优化市盈率(倍)	134.50%	571.06%	82.30%	-17.00%	67.27%
净利润增长率(%)	17.81%	40.11%	67.41%	52.64%	62.30%
净资产收益率(%)	90.00	120.00	192.00	192.00	192.00
总股本(百万股)	90.00	120.00	120.00	120.00	120.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2018年10月26日, 寒锐钴业发布2018年三季报, 前三季度归属于母公司所有者的净利润为7.01亿元, 较上年同期增124.94%; 营业收入为21.59亿元, 较上年同期增126.54%; 基本每股收益为3.65元, 较上年同期增106.21%。

评论

- **整体业绩低于预期。**前三季度营业收入21.6亿, 同比增长126.54%, 三季度单季营业收入6.57亿, 同比增长42.92%, 环比增长-14.12%; 前三季度归属于母公司净利润7.01亿, 同比增长124.94%, 三季度单季归母净利润1.73亿, 同比下降1.87%, 环比下降36.86%。
- **Q3旺季兑现, 以量补价。**三季度单季mb和钴粉均价环比分别下行18.5%和16.8%, 且折扣系数从6.5-7折下降到6.2-6.5折, 导致公司营收、净利润、毛利率均出现负增长。同时, 公司抓住三季度销售旺季, 钴产品销量环比预计增长约8%, 实现以量补价, 部分减轻业绩下行的压力。
- **市场环境趋冷, 公司改善现金流状况应对风险。**公司销售费用环比较大增长, 应收账款和应收票据周转率环比继续走低, 均反映出市场环境恶化、销售难度加大。面对外部环境变化, 公司积极改善经营性现金流, 同时降低原料备货速度, 控制风险, 积极面对市场变化。

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年归属于母公司净利润至8.14亿、6.76亿、11.3亿, 对应PE分别为17.2、20.7、12.4倍, 维持公司买入评级。

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。
- 新能源汽车销量大幅低于预期的风险。
- 刚果(金)政局变动, 导致公司当地项目未能按期达成的风险。

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)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

- 三季度单季营业收入 6.57 亿，二季度单季营业收入 7.65 亿，环比下降 14.1%。同期，mb 三季度均价约为 34.56 美元/磅，环比二季度均价（42.91 美元/吨）增长-18.5%，考虑到粗钴的销售折扣系数约从二季度 6.5-7 下调至 6.2-6.5；钴粉三季度均价 58.25 万/吨，环比二季度均价（70 万/吨）下降 16.8%；预计三季度钴产品销量约比二季度的增长幅度为 8%，三季度单季销售量在 1300-1400 吨之间，下调全年销售目标（原目标 6000 吨）至 5700 吨。
- 三季度单季营业成本 3.42 亿，环比增长 9.9%，与销量增幅基本匹配，显示单吨成本变化不大。
- 三季度单季毛利率和净利润分别是 47.95%和 26.09%，较二季度单季下降 11.34 和 9.67 个百分点，主要原因为价格下行导致盈利能力下降。
- 三季度单季销售费用 600 万，环比增长 100%，显示出销售难度和成本在边际增加。
- 三季度单季销售商品、提供劳务收到的现金为 7.04 亿，环比增长 9%，同时年内超过三季度单季营收（6.57 亿），显示公司对现金回款的要求在增强，更加注重回款效率。
- 三季度单季购买商品、接受劳务支付的现金为 5.1 亿，环比下降 23.9%，继续高于营业成本（3.42 亿），显示公司为明年的新建产能做原料储备，继续增加原料库存，但出于防范价格下行的风险，加库存速度较二季度已显著降低。
- 三季度单季构建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金 1.21 亿，环比增长 227%，侧面反映公司新建的“5000 吨粗钴和 2 万吨电解铜”项目正快速推进。
- 三季度的应收票据及应收账款的周转率为 129%，较二季度（159%）和一季度（210%）继续下降，反映出公司的收益质量边际下行，以及业内资金面紧张的现状。

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	3,049	2,978	5,009
增长率		-20.2%	97.2%	108.1%	-2.3%	68.2%
主营业务成本	-787	-571	-749	-1,742	-1,829	-3,144
%销售收入	84.5%	76.8%	51.1%	57.1%	61.4%	62.8%
毛利	145	172	716	1,307	1,149	1,865
%销售收入	15.5%	23.2%	48.9%	42.9%	38.6%	37.2%
营业税金及附加	-9	-9	-19	-30	-30	-50
%销售收入	0.9%	1.2%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-11	-8	-10	-34	-33	-55
%销售收入	1.2%	1.1%	0.7%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-47	-47	-71	-103	-89	-150
%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	1,140	997	1,610
%销售收入	8.3%	14.7%	42.1%	37.4%	33.5%	32.1%
财务费用	-34	-23	-15	-56	-101	-107
%销售收入	3.7%	3.1%	1.0%	1.8%	3.4%	2.1%
资产减值损失	0	-1	-4	-4	-1	-2
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%	0.5%	0.6%	0.3%
营业利润	44	85	599	1,084	900	1,506
营业利润率	4.7%	11.5%	40.9%	35.6%	30.2%	30.1%
营业外收支	3	2	-4	2	2	2
税前利润	47	87	595	1,086	901	1,508
利润率	5.1%	11.7%	40.6%	35.6%	30.3%	30.1%
所得税	-19	-20	-148	-271	-225	-377
所得税率	39.7%	23.4%	24.9%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	28	67	447	814	676	1,131
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	814	676	1,131
净利率	3.0%	9.0%	30.5%	26.7%	22.7%	22.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	28	67	449	814	676	1,131
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	21	27	31	39	50	65
非经营收益	31	31	113	129	116	124
营运资金变动	12	24	-688	-1,071	-344	-151
经营活动现金净流	93	148	-95	-88	498	1,169
资本开支	-44	-66	-52	-119	-143	-138
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	-138	-133
股权募资	0	0	341	0	0	0
债权募资	-44	-78	385	893	482	-236
其他	-36	-26	-40	-788	-713	-721
筹资活动现金净流	-80	-103	686	106	-230	-957
现金净流量	-31	-21	489	-97	130	80

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	108	96	597	500	630	710
应收账款	108	128	259	574	712	993
存货	304	267	916	1,699	1,904	1,981
其他流动资产	42	39	98	121	124	177
流动资产	562	531	1,870	2,894	3,370	3,861
%总资产	70.9%	66.0%	86.0%	88.6%	87.8%	87.7%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	207	234	237	309	396	462
%总资产	26.1%	29.1%	10.9%	9.5%	10.3%	10.5%
无形资产	10	14	33	42	51	60
非流动资产	231	273	304	371	467	542
%总资产	29.1%	34.0%	14.0%	11.4%	12.2%	12.3%
资产总计	792	803	2,174	3,266	3,837	4,403
短期借款	285	206	582	1,474	1,957	1,721
应付款项	168	162	261	246	239	411
其他流动负债	19	23	54	123	133	223
流动负债	472	390	897	1,843	2,328	2,354
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	2,057	2,552	2,588
普通股股东权益	288	374	1,114	1,208	1,284	1,815
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	792	803	2,174	3,266	3,837	4,403

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.315	0.740	3.723	4.242	3.521	5.889
每股净资产	3.196	4.153	9.282	10.069	10.702	15.124
每股经营现金净流	1.029	1.645	-0.792	-0.734	4.150	9.745
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%	67.41%	52.64%	62.30%
总资产收益率	3.58%	8.29%	20.55%	24.94%	17.62%	25.68%
投入资本收益率	7.78%	13.57%	24.94%	29.55%	21.60%	32.06%
增长率						
主营业务收入增长率	21.86%	-20.24%	97.16%	108.14%	-2.34%	68.21%
EBIT增长率	14.07%	40.26%	466.01%	84.89%	-12.54%	61.45%
净利润增长率	-5.91%	134.50%	571.06%	82.30%	-17.00%	67.27%
总资产增长率	3.48%	1.40%	170.56%	50.22%	17.49%	14.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.8	34.8	27.2	50.0	65.0	50.0
存货周转天数	136.2	182.5	288.4	356.0	380.0	230.0
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	35.8	46.7	32.2
偿债能力						
净负债/股东权益	61.39%	29.35%	-1.35%	80.65%	103.32%	55.70%
EBIT利息保障倍数	2.3	4.7	41.6	20.3	9.9	15.1
资产负债率	63.70%	53.49%	48.76%	63.00%	66.53%	58.78%

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	3	3	6	12	20
增持	0	1	2	3	14
中性	0	0	0	0	3
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.25	1.20	1.54

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

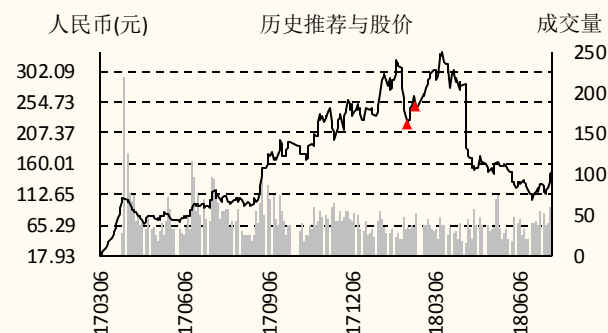
来源：国金证券研究所

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