

寒锐钴业（300618）：钴价强弱左右业绩，钴粉巨头盈利望修复

——寒锐钴业（300618）2019 中报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2019 年半年度报告。公司 2019H1 实现营业收入 9.22 亿元，同比下降 38.6%；实现归属上市公司股东扣非净利润-0.78 亿元，同比下降 114.8%；基本每股收益-0.28 元。与业绩预告相比略低于预期。
- **全产业链布局钴粉龙头：**公司是国内少数拥有金属钴完整产业链的企业之一，具备年产钴精矿 0.4 万吨、钴粉 0.15 万吨、电解铜 1 万吨及粗制氢氧化钴 0.5 万吨的生产能力。刚果迈特是公司利润贡献最高的子公司，主要从事矿勘采加工；江苏润捷则对公司钴盐供应稳定性起到保障。
- **公司以销定产，钴铜营收出现分化：**公司采取以销定产，直销为主经销为辅的销售策略。H1 公司钴铜销量增长但营收因价格因素显现差异。钴业务占总营收比例近 78%，但受钴均价同比下降 57.7% 影响而出现 -46.3% 的收入下滑（至 7.16 亿），同期毛利率下滑 64% 至 -4.5% 是钴收入下降的主因。铜业务占总营收近 22%，受益于 H1 铜销量增长（拟合预测为 +37.6%），铜业务营收 +21.2% 至 2.05 亿元（毛利率 35.2%）。此外，因钴价疲弱公司计提 40.47% 的利润（0.473 亿元）作为存货跌价准备。
- **产能扩张及业务拓展有助公司营收提升：**公司在建的科卢韦齐电积钴 0.5 吨、阴极铜 2 万吨项目，计划 2020 年 6 月投产，达产后预计年产电积钴含钴 5199 吨，阴极铜 19962 吨。考虑到公司已有的成熟电积钴深加工技术，该项目的达产或对公司年营收贡献约 21.55 亿元，拟合净利润约 6.75 亿，净利率约 31.3%。此外，公司远期计划投入 17.31 亿元用于钴新材料 1 万吨、三元前驱体 2.6 万吨项目投建。公司积极扩充产能并拓展新能源产业链下游，有助经济效益扩大及行业竞争力提升。
- **钴价供给收缩提振其重心上移，公司毛利率或显著改善：**嘉能可 Mutanda 矿占全球钴年供给量近 22%，Mutanda 即将长达两年的关闭意味着全球钴实际供应量的有效缩减，这有利于平衡当前钴供给量相对过剩的预期并带动钴均价重回至 30 万元/吨之上；尽管铜价承受系统性的压制，但铜供需状态已进入结构性逆转，这已被不断下修的 TC 价格所印证，铜供应缺口的趋势性放大有望引导铜价在 2023 年前（矿端供应再度释放年份）维持相对稳定运行。综合考虑钴价及铜价的远期水平，我们认为公司远期毛利率或由 14% 提升至 25% 左右。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司钴产业链完整性所带来的经济效益及科卢韦齐项目的建成投产，我们预计公司 2019-2021 年实现营业收入分别为 19.2 亿元、24.3 亿元、30.6 亿元；EPS 分别为 0.55 元、1.09 元和 1.58 元，对应 PE 分别为 100.2、50.06 和 34.55，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、钴、铜价格大幅下跌；2、下游需求回暖程度不及预期；3、公司新建产能达产不及预期；

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,464.90	2,782.47	1,921.17	2,425.86	3,056.44
增长率（%）	97.16%	89.94%	-30.95%	26.27%	25.99%
净利润（百万元）	449.40	704.16	143.32	293.83	425.74
增长率（%）	575.04%	56.69%	-79.65%	105.02%	44.90%
净资产收益率（%）	40.35%	37.24%	7.63%	13.45%	16.62%
每股收益（元）	3.91	3.69	0.55	1.09	1.58
PE	13.99	14.83	100.20	50.06	34.55
PB	5.90	5.53	7.64	6.73	5.74

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2019 年 08 月 29 日

推荐/首次

寒锐钴业 公司报告

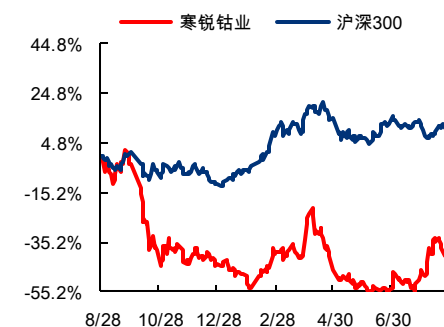
公司简介：

公司主要从事金属钴粉及其他钴产品的研发、生产和销售，具有较强的自主研发和创新能力，并具有自主国际品牌。公司以钴产品为核心，形成了从原材料钴矿石的开发、收购，到钴矿石的加工、冶炼，直至钴中间产品和钴粉的完整产业流程，是国内少数拥有有色金属钴完整产业链的企业之一。

交易数据

52 周股价区间（元）	55.18-126.65
总市值（亿元）	148.32
流通市值（亿元）	88.06
总股本/流通 A 股（万股）	26880/15958
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	4.07

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：

郑阅钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

胡道恒

021-25102923

hudh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519080001

研究助理：张天丰

021-25102858

tfzhang901@126.com

执业证书编号：

S1480118100014

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元			
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1870	2683	2424	2959	3747	营业收入	1465	2782	1921	2426	3056
货币资金	597	748	516	652	822	营业成本	749	1522	1549	1818	2292
应收账款	141	330	228	287	362	营业税金及附加	19	74	51	65	82
其他应收款	3	2	1	2	2	营业费用	10	21	14	18	23
预付款项	23	84	147	221	314	管理费用	71	84	76	85	113
存货	916	1313	1337	1568	1977	财务费用	15	79	39	44	54
其他流动资产	74	79	76	78	80	资产减值损失	3.91	10.01	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	304	767	608	590	573	公允价值变动收益	0.00	-0.74	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1.72	5.28	5.28	5.28	5.28
固定资产	234	255	231	212	194	营业利润	602	957	197	401	498
无形资产	30	33	29	27	24	营业外收入	0.00	1.65	0.82	0.82	0.82
其他非流动资产	6	107	107	107	107	营业外支出	4.39	0.94	2.67	2.67	2.00
资产总计	2174	3451	3033	3549	4320	利润总额	598	957	195	399	497
流动负债合计	897	825	699	955	1349	所得税	148	253	52	106	71
短期借款	582	521	280	488	797	净利润	449	704	143	294	426
应付账款	111	104	104	123	155	少数股东损益	0	-3	-3	0	0
预收款项	17	6	8	10	13	归属母公司净利润	449	708	147	294	426
一年内到期的非流动	0	30	30	30	30	EBITDA	645	1065	254	464	570
非流动负债合计	163	726	414	414	414	EPS（元）	3.91	3.69	0.55	1.09	1.58
长期借款	0	79	79	79	79	主要财务比率	1465	2782	1921	2426	
应付债券	0	304	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1060	1551	1113	1369	1763	成长能力					
少数股东权益	0	-1	-5	-5	-5	营业收入增长	97.16%	89.94%	-30.95%	26.27%	25.99%
实收资本（或股本）	120	192	269	269	269	营业利润增长	606.49%	58.87%	-79.44%	104.03%	24.09%
资本公积	433	361	361	361	361	归属于母公司净利	-79.26%	100.17%	-79.26%	100.17%	44.90%
未分配利润	562	1129	1253	1501	1860	获利能力					
归属母公司股东权益	1114	1900	1924	2184	2561	毛利率(%)	48.90%	45.30%	19.35%	25.07%	25.03%
负债和所有者权益	2174	3451	3033	3549	4320	净利率(%)	30.68%	25.31%	7.46%	12.11%	13.93%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润（%）		20.67%	20.51%	4.84%	8.28%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	40.35%	37.24%	7.63%	13.45%	16.62%
经营活动现金流	-94	291	338	1	-41	偿债能力					
净利润	449	704	143	294	426	资产负债率(%)	49%	45%	37%	39%	41%
折旧摊销	28	29	19	18	17	流动比率	2.08	3.25	3.47	3.1	2.78
财务费用	15	79	39	44	54	速动比率	1.06	1.66	1.56	1.46	1.31
应付帐款的变化	0	-188	102	-60	-75	营运能力					
预收帐款的变化	0	-11	2	2	3	总资产周转率	0.98	0.99	0.59	0.74	0.78
投资活动现金流	-102	-443	146	5	5	应收账款周转率	13	12	7	9	9
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	应付账款周转率	16.67	25.82	18.42	21.37	22.06
长期股权投资减少	0	-229	140	0	0	每股指标（元）					
投资收益	2	5	5	5	5	每股收益(最新摊	3.91	3.69	0.55	1.09	1.58
筹资活动现金流	693	325	-715	129	206	每股净现金流(最新	4.14	0.90	-0.86	0.50	0.63
应付债券增加	0	304	-304	0	0	每股净资产(最新摊	9.28	9.90	7.16	8.13	9.53
长期借款增加	0	79	0	0	0	估值比率					
普通股增加	30	72	77	0	0	P/E	13.99	14.83	100.20	50.06	34.55
资本公积增加	298	-72	0	0	0	P/B	5.90	5.53	7.64	6.73	5.74
现金净增加额	497	173	-232	136	169	EV/EBITDA	10.16	10.04	57.30	31.61	25.97

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	寒锐钴业（300618.SZ）：价涨量增带来业绩爆发，库存增加助推可持续高增	2017-10-30
公司	寒锐钴业（300618.SZ）：充分受益价格上涨，业绩超预期增长可期	2017-08-30
公司	寒锐钴业（300618.SZ）：深耕钴业数十载，下游爆发乘风来	2017-07-03

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

胡道恒

清华大学材料科学与工程硕士，北京科技大学材料学学士。3 年证券从业经验，2019 年加入东兴证券研究所，从事有色金属行业研究。

研究助理简介

张天丰

英国布里斯托大学金融与投资学硕士。9 年金融衍生品研究、投资及团队管理经验，曾任职东兴期货投资咨询部总经理，有色金属、期权及量化策略组组长；曾担任圆信永丰东兴资产管理计划投资经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖，中金所期权联合研究课题三等奖；曾获得中金所期权产品大赛文本类银奖及多媒体类铜奖；曾获得大连商品期货交易所豆粕期权做市商仿真大赛三等奖，中金所股指期货做市商仿真大赛入围奖。曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报“期货气象”特约撰稿人。2018 年 9 月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。