

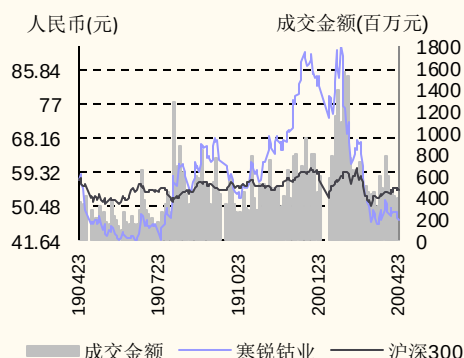
寒锐钴业 (300618.SZ) 买入 (上调评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 47.22 元

业绩同比大增, 静待钴价回升**市场数据(人民币)**

总股本(亿股)	2.69
已上市流通 A 股(亿股)	1.88
总市值(亿元)	127.23
年内股价最高最低(元)	51.98/45.90
沪深 300 指数	3830
创业板指	2030

**公司基本情况(人民币)**

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	3.686	0.052	0.752	1.287	2.008
每股净资产(元)	9.90	6.61	6.91	8.20	10.21
每股经营性现金流(元)	1.51	0.77	0.37	1.46	3.12
市盈率(倍)	20.10	1,597.48	62.81	36.69	23.52
净利润增长率(%)	57.46%	-98.04%	1360.84%	71.22%	56.01%
净资产收益率(%)	37.24%	0.78%	10.91%	15.74%	19.71%
总股本(百万股)	192.00	268.85	269.45	269.45	269.45

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 1Q20 季报, 实现营收 5.11 亿元, 同比-1.38%; 归母净利润 2275 万元, 同比+141.1%。与此前预告的盈利 2000-2500 万元相符。

经营分析

- **多重因素共振, 业绩同比高增。**1) 钴产品成本下降提升毛利率, 存货跌价损失因素消除。报告期内, 公司录得综合毛利率 17.3%, 同比+11.2pct, 毛利率提升的主要原因系钴产品成本下降。由于钴原料制备成产成品需要数月的运输及冶炼时间, 因此钴价单边下跌背景下, 钴成本较高, 公司 1Q19 毛利率受损; 而 3Q19 开始, 钴价在底部窄幅震荡, 成本相对可控, 叠加公司钴粉原料自给率提升, 委外加工减少导致成本下降, 因此 1Q20 毛利率提升。此外, 报告期内公司无存货跌价损失, 上年同期存货跌价损失为 6856 万元。2) 铜产品产销量增长。刚果迈特电解铜五号线于 19 年年底投产, 产能 5000 吨/年, 因此公司铜产品产销量较去年同期有较大幅度增长。
- **新能源汽车补贴政策落地, 海外车企陆续复工。**1) 刺激政策频出, 新能源汽车迎来发展强心剂。4 月 23 日, 财政部等部委发布 2020 年新能源汽车补贴政策, 将原定 2020 年底到期的补贴政策延长至 2022 年底, 平缓补贴退坡力度和节奏; 4 月 22 日, 工信部等部委宣布将新能源车免购置税政策延长两年至 2022 年年末; 此前, 广州等多地政府纷纷出台政策鼓励购置电动车。2) 欧美停产车企逐渐恢复生产。受疫情影响, 欧美车企于 3 月份陆续停产。近日, 沃尔沃、大众等车企部分工厂恢复生产。而特斯拉、福特也有望于 5 月初复工。我们认为, 政策持续加码将对疫情对需求的压制, 新能源汽车发展迎来强心剂, 随着车企逐渐复工, 电动车产销量或逐月改善。
- **钴价有望逐步回升。**1) 疫情或导致钴原料供给短缺。南非延长“封国”至 5 月初, 目前冶炼厂、海上及保税区库存的钴原料可用至 5 月末, 6 月开始或面临原料短缺。2) 钴价有望上涨。目前钴价已跌破大部分中小矿山及手抓矿的现金成本, 且冶炼厂利润已非常微薄, 钴价下跌空间有限。随着钴原料可能出现短缺, 而政策加码背景下需求有望好转, 钴价料将逐步回升。

盈利调整和投资建议

- 我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.03/3.47/5.41 亿元, 同比 +1361%/+71%/+56%。考虑公司股价已对利空因素消化较为充分, 行业需求端刺激政策不断出台, 且钴价有望触底回升, 上调公司至“买入”评级。

风险提示

- 供给超预期风险; 疫情影响超预期风险; 限售股解禁股价承压风险。

相关报告

1. 《业绩逐季改善, 高速增长可期-寒锐钴业 19 年报点评》, 2020.3.26
2. 《加码新能源汽车领域, 高速增长可期-寒锐钴业跟踪报告》, 2019.12.29
3. 《盈利迎来拐点, 新产能稳步推进-寒锐钴业 19Q3 季报点评》, 2019.10.29
4. 《钴价回落拖累业绩, 盈利有望环比改善-寒锐钴业 19 中报点评》, 2019.8.25
5. 《钴价下行影响业绩, 长期成长可期-寒锐钴业年报及一季报点评》, 2019.4.29

曾智勤 联系人
zengzhiquin@gjzq.com.cn

丁士涛 分析师 SAC 执业编号: S1130520030002
dingshitao@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	1,465	2,782	1,779	2,600	3,684	5,299
增长率		89.9%	-36.1%	46.1%	41.7%	43.8%
主营业务成本	-749	-1,522	-1,570	-1,906	-2,533	-3,628
%销售收入	51.1%	54.7%	88.2%	73.3%	68.7%	68.5%
毛利	716	1,260	209	694	1,152	1,671
%销售收入	48.9%	45.3%	11.8%	26.7%	31.3%	31.5%
营业税金及附加	-19	-74	-63	-83	-118	-170
%销售收入	1.3%	2.7%	3.6%	3.2%	3.2%	3.2%
销售费用	-10	-21	-19	-21	-29	-42
%销售收入	0.7%	0.8%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-71	-84	-85	-117	-166	-238
%销售收入	4.8%	3.0%	4.8%	4.5%	4.5%	4.5%
研发费用	0	-41	-41	-52	-74	-106
%销售收入	0.0%	1.5%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	616	1,039	1	421	765	1,115
%销售收入	42.1%	37.4%	0.1%	16.2%	20.8%	21.0%
财务费用	-15	-79	-34	-151	-320	-385
%销售收入	1.0%	2.9%	1.9%	5.8%	8.7%	7.3%
资产减值损失	-4	-10	0	-1	0	0
公允价值变动收益	0	-1	3	1	5	-5
投资收益	2	5	3	1	8	1
%税前利润	0.3%	0.6%	-14.6%	0.4%	1.8%	0.1%
营业利润	602	957	-20	271	458	726
营业利润率	41.1%	34.4%	n.a	10.4%	12.4%	13.7%
营业外收支	-4	1	0	-1	4	-4
税前利润	598	957	-20	270	462	721
利润率	40.8%	34.4%	n.a	10.4%	12.6%	13.6%
所得税	-148	-253	33	-68	-116	-180
所得税率	24.8%	26.4%	n.a	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	449	704	14	203	347	541
少数股东损益	0	-3	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	449	708	14	203	347	541
净利率	30.7%	25.4%	0.8%	7.8%	9.4%	10.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	449	704	14	203	347	541
少数股东损益	0	-3	0	0	0	0
非现金支出	32	39	39	50	51	60
非经营收益	113	199	-147	311	175	187
营运资金变动	-688	-651	303	-463	-179	50
经营活动现金净流	-94	291	208	100	394	837
资本开支	-52	-265	-595	-544	-146	-189
投资	-50	-130	-4	-119	7	8
其他	0	-48	-7	1	8	1
投资活动现金净流	-102	-443	-606	-662	-131	-181
股权募资	341	0	0	-124	0	0
债权募资	385	437	140	1,161	41	-518
其他	-40	-93	-221	-91	-127	-113
筹资活动现金净流	686	345	-81	947	-87	-632
现金净流量	490	193	-479	385	176	25

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	597	748	274	659	836	861
应收款项	259	459	367	561	604	796
存货	916	1,313	1,189	1,358	1,596	1,690
其他流动资产	98	163	184	389	360	96
流动资产	1,870	2,683	2,014	2,967	3,395	3,443
%总资产	86.0%	77.8%	57.5%	59.4%	61.0%	59.4%
长期投资	0	230	282	302	320	367
固定资产	237	359	1,031	1,484	1,565	1,667
%总资产	10.9%	10.4%	29.4%	29.7%	28.1%	28.8%
无形资产	33	42	51	50	48	47
非流动资产	304	767	1,489	2,030	2,168	2,355
%总资产	14.0%	22.2%	42.5%	40.6%	39.0%	40.6%
资产总计	2,174	3,451	3,502	4,997	5,563	5,798
短期借款	582	550	741	1,913	1,954	1,435
应付款项	263	164	338	374	438	528
其他流动负债	52	110	88	41	63	94
流动负债	897	825	1,168	2,328	2,454	2,057
长期贷款	0	79	30	30	30	30
其他长期负债	163	647	528	783	876	967
负债	1,060	1,551	1,725	3,142	3,360	3,055
普通股股东权益	1,114	1,900	1,778	1,857	2,204	2,745
其中：股本	120	192	269	269	269	269
未分配利润	562	1,129	948	1,150	1,497	2,038
少数股东权益	0	-1	-1	-1	-1	-1
负债股东权益合计	2,174	3,451	3,502	4,997	5,563	5,798

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	3.745	3.686	0.052	0.752	1.287	2.008
每股净资产	9.282	9.898	6.614	6.908	8.198	10.210
每股经营现金净流	-0.784	1.515	0.773	0.373	1.465	3.115
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	40.35%	37.24%	0.78%	10.91%	15.74%	19.71%
总资产收益率	20.67%	20.51%	0.40%	4.05%	6.23%	9.33%
投入资本收益率	24.98%	24.14%	-0.02%	6.92%	11.39%	16.27%
增长率						
主营业务收入增长率	97.16%	89.94%	-36.06%	46.14%	41.72%	43.82%
EBIT增长率	466.01%	68.60%	-99.91%	44476.33%	81.69%	45.76%
净利润增长率	575.04%	57.46%	-98.04%	1360.84%	71.22%	56.01%
总资产增长率	170.56%	58.73%	1.50%	42.69%	11.31%	4.23%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.2	30.9	65.0	60.0	45.0	40.0
存货周转天数	288.4	267.3	290.8	260.0	230.0	170.0
应付账款周转天数	42.8	25.8	42.2	40.0	35.0	25.0
固定资产周转天数	58.2	33.5	84.5	51.2	34.2	28.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-1.35%	9.77%	46.31%	86.79%	66.95%	33.93%
EBIT利息保障倍数	41.6	13.1	0.0	2.8	2.4	2.9
资产负债率	48.76%	44.96%	49.26%	62.87%	60.40%	52.68%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	2	8
增持	0	0	0	1	12
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.33	1.60

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	2018-08-29	买入	131.99	N/A
2	2018-10-30	买入	72.86	N/A
3	2019-04-29	买入	78.17	N/A
4	2019-08-25	增持	56.80	N/A
5	2019-10-29	增持	56.11	N/A
6	2019-12-29	增持	79.14	84.00~91.00
7	2020-03-26	增持	49.48	N/A

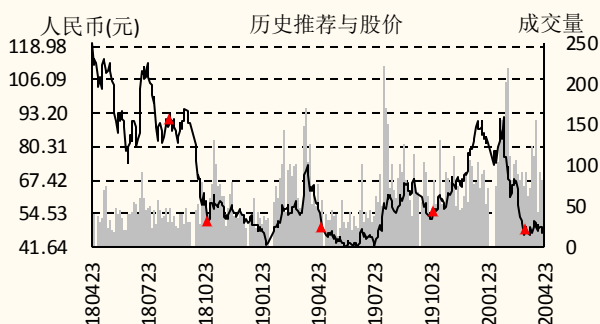
来源：国金证券研究所

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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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