

寒锐钴业 (300618)

证券研究报告

2021年04月26日

产能释放叠加下游需求旺盛，公司业绩大增有望持续

事项：公司发布 2020 年年报及 21 年一季报，2020 年公司实现营收 22.54 亿元，同增 26.69%，归母净利润 3.35 亿元，同增 2312.45%，EPS 1.18 元/股，并每 10 股派现 2.2 元。21 年 Q1 季度，实现营收 10.36 亿元，同增 102.65%，环增 72.38%，归母净利润 9995.88 万元，同增 339.31%，环减 41.86%；扣非归母净利润 2.14 亿元，同增 866.80%，环增 409.52%。

铜钴价格反弹，助力 20 年业绩大增

2020 年在全球经济复苏以及新能源产销旺盛的大背景下，公司主营产品铜钴价格在 20 年下半年开始反弹。铜均价 4.88 万元/吨，同增 2.4%；钴均价 26.74 万元/吨，同减 4.04%。铜业务方面，因刚果金新产能的投产，实现销量 2.73 万吨，同比大增 152.25%，吨毛利 1.32 万元/吨，为 13 年以来新高，铜业务毛利 3.62 亿元，毛利率达 32.56%；钴业务方面，因上半年疫情影响，实现销量 5969 吨，同比下滑 18.86%，但公司通过降本增效以及提升高附加值产品占比，实现吨售价增长 2.63%、吨成本下降 8.37%，使得公司吨毛利大幅上升 209%至 2.90 万元/吨。在铜钴价格反弹以及公司降本增效双重作用下，助力公司 20 年业绩大增。

Q1 季度业绩持续大增，非经常性损益拖累业绩

21 年 Q1 季度，铜钴价格持续大增，铜均价同增 29.21%，环增 15.10%；钴均价同增 9.06%，环增 27.88%。Q1 季度铜钴价格大增助力公司营收同增 102.65%，环增 72.38%。同时新能源汽车的迅猛发展，以及后疫情时代全球经济的复苏，市场对铜钴需求快速恢复，加上公司 3000 吨钴粉项目、2 万吨电积铜项目的建成投产，内外共振下，公司产品产销两旺。公司钴产品销量同比增长 11.47%，铜产品销量同比增长 173.08%。量价齐升下，公司业绩持续增长，但公司 Q1 季度公允价值变动损益-1.53 亿元，主要因公司子公司投资孚能科技导致，对公司业绩形成一定的拖累。

产能释放叠加下游需求旺盛，公司业绩大增有望持续

据全球新能源汽车乘用车数据显示，2021 年 2 月全球共售出 24.78 万辆新能源汽车乘用车，同比大涨 98.05%。据中汽协数据显示，3 月国内新能源汽车产销量分别为达到了 21.6 与 22.6 万辆，同比大增 247.4%与 238.9%，供给端的放量以及 To C 端的打开，新能源汽车迎来放量期。此外，21 年 3 月钨品出口 1914 吨，环比增长 42.41%，同比微降 1.03%，钨作为硬质合金的主要原料，广泛应用于中游制造业车切削领域，钨品出口的回暖，标志着海外制造业开始恢复，随着疫苗开始全面接种，海外制造业或将进入补库存周期，拉动对钴铜的需求。公司 3000 吨钴粉项目、2 万吨电积铜正处于产能释放期，在下游需求持续旺盛下，公司业绩大增有望持续。

盈利预测及评级：预计 2021-2023 年归母净利润分别为 7.50、9.50 和 12.56 亿元，对应 PE 为 29x/23x/18x，维持增持评级。

风险提示：在建项目不及预期，新技术导致钴被替代，供给大幅增加的风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,779.04	2,253.78	3,666.75	4,276.23	5,606.07
增长率(%)	(36.06)	26.69	62.69	16.62	31.10
EBITDA(百万元)	82.26	572.18	1,056.91	1,328.57	1,737.99
净利润(百万元)	13.87	334.50	750.18	950.29	1,255.77
增长率(%)	(98.04)	2,312.45	124.27	26.67	32.15
EPS(元/股)	0.04	1.08	2.42	3.07	4.06
市盈率(P/E)	1,588.09	65.83	29.35	23.17	17.54
市净率(P/B)	12.38	5.68	4.87	4.06	3.33
市销率(P/S)	12.38	9.77	6.01	5.15	3.93
EV/EBITDA	274.11	47.52	19.91	14.84	11.72

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	有色金属/稀有金属
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	71.12 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	309.62
流通 A 股股本(百万股)	221.76
A 股总市值(百万元)	22,019.97
流通 A 股市值(百万元)	15,771.85
每股净资产(元)	13.87
资产负债率(%)	28.90
一年内最高/最低(元)	120.99/43.01

作者

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110003
sunliang@tfzq.com

田源 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030003
tianyuan@tfzq.com

王小芄 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517060003
wangxp@tfzq.com

田庆争 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080005
tianqingzheng@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《寒锐钴业-公司点评:铜钴量价齐升,推动公司业绩大增》2021-01-25
- 《寒锐钴业-季报点评:铜钴量价齐升,助力公司 Q3 季度业绩大增》2020-10-26
- 《寒锐钴业-半年报点评:铜钴业务齐发力,助力公司业绩大增》2020-08-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	274.32	1,479.65	1,236.23	2,465.31	1,713.31	营业收入	1,779.04	2,253.78	3,666.75	4,276.23	5,606.07
应收票据及应收账款	358.61	208.52	708.17	360.89	1,040.63	营业成本	1,569.93	1,715.82	2,183.11	2,709.73	3,549.65
预付账款	55.28	38.29	83.00	67.54	129.66	营业税金及附加	63.24	86.59	66.00	76.97	100.91
存货	1,188.66	1,400.77	1,873.90	2,190.70	3,133.77	营业费用	18.65	15.14	36.67	42.76	56.06
其他	136.66	777.75	325.95	408.31	501.29	管理费用	84.93	120.50	128.34	149.67	196.21
流动资产合计	2,013.52	3,904.97	4,227.24	5,492.75	6,518.66	研发费用	41.34	37.33	55.00	64.14	84.09
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	33.68	43.57	19.29	14.84	14.36
固定资产	411.82	811.86	977.96	1,089.95	1,156.49	资产减值损失	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00
在建工程	619.31	431.28	294.77	224.86	164.92	公允价值变动收益	2.53	171.01	(180.00)	50.65	66.58
无形资产	34.40	89.35	84.99	80.63	76.28	投资净收益	2.88	16.93	5.50	3.70	5.50
其他	423.11	615.92	404.32	464.99	484.65	其他	(18.63)	(388.19)	349.00	(108.71)	(144.15)
非流动资产合计	1,488.64	1,948.41	1,762.04	1,860.44	1,882.34	营业利润	(19.51)	435.09	1,002.85	1,271.46	1,675.86
资产总计	3,502.16	5,853.38	5,989.28	7,353.19	8,401.00	营业外收入	0.55	0.28	2.60	2.00	2.00
短期借款	691.17	630.72	400.00	400.00	400.00	营业外支出	0.69	4.14	5.20	6.40	3.50
应付票据及应付账款	312.74	524.02	203.69	699.56	483.66	利润总额	(19.64)	431.23	1,000.25	1,267.06	1,674.36
其他	163.62	233.63	213.64	198.24	255.11	所得税	(33.23)	96.91	250.06	316.76	418.59
流动负债合计	1,167.53	1,388.38	817.33	1,297.80	1,138.76	净利润	13.59	334.32	750.18	950.29	1,255.77
长期借款	29.87	0.00	60.00	60.00	60.00	少数股东损益	(0.28)	(0.18)	0.00	0.00	0.00
应付债券	330.24	329.60	321.24	327.03	325.95	归属于母公司净利润	13.87	334.50	750.18	950.29	1,255.77
其他	197.69	262.19	267.64	242.51	257.44	每股收益(元)	0.04	1.08	2.42	3.07	4.06
非流动负债合计	557.80	591.78	648.88	629.53	643.40						
负债合计	1,725.33	1,980.16	1,466.20	1,927.33	1,782.16	主要财务比率					
少数股东权益	(1.40)	(1.48)	(1.48)	(1.48)	(1.48)		2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	268.85	302.95	309.62	309.62	309.62	成长能力					
资本公积	286.61	2,158.21	2,158.21	2,158.21	2,158.21	营业收入	-36.06%	26.69%	62.69%	16.62%	31.10%
留存收益	1,299.12	3,502.27	4,214.94	5,117.72	6,310.70	营业利润	-102.04%	-2330.61%	130.49%	26.79%	31.81%
其他	(76.35)	(2,088.73)	(2,158.21)	(2,158.21)	(2,158.21)	归属于母公司净利润	-98.04%	2312.45%	124.27%	26.67%	32.15%
股东权益合计	1,776.83	3,873.22	4,523.08	5,425.86	6,618.84	获利能力					
负债和股东权益总计	3,502.16	5,853.38	5,989.28	7,353.19	8,401.00	毛利率	11.75%	23.87%	40.46%	36.63%	36.68%
						净利率	0.78%	14.84%	20.46%	22.22%	22.40%
						ROE	0.78%	8.63%	16.58%	17.51%	18.97%
						ROIC	-0.57%	17.05%	33.13%	27.19%	40.66%
						偿债能力					
						资产负债率	49.26%	33.83%	24.48%	26.21%	21.21%
						净负债率	46.51%	-12.64%	-9.26%	-30.22%	-13.48%
						流动比率	1.72	2.81	5.17	4.23	5.72
						速动比率	0.71	1.80	2.88	2.54	2.97
						营运能力					
						应收账款周转率	4.36	7.95	8.00	8.00	8.00
						存货周转率	1.42	1.74	2.24	2.10	2.11
						总资产周转率	0.51	0.48	0.62	0.64	0.71
						每股指标(元)					
						每股收益	0.04	1.08	2.42	3.07	4.06
						每股经营现金流	0.67	0.71	-1.22	4.72	-1.59
						每股净资产	5.74	12.51	14.61	17.53	21.38
						估值比率					
						市盈率	1,588.09	65.83	29.35	23.17	17.54
						市净率	12.38	5.68	4.87	4.06	3.33
						EV/EBITDA	274.11	47.52	19.91	14.84	11.72
						EV/EBIT	472.76	53.99	20.59	15.32	12.05

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	13.59	334.32	750.18	950.29	1,255.77
折旧摊销	38.66	80.24	34.77	42.27	47.77
财务费用	23.24	27.31	19.29	14.84	14.36
投资损失	(2.88)	(16.93)	(5.50)	(3.70)	(5.50)
营运资金变动	(129.46)	(235.84)	(997.05)	407.01	(1,871.49)
其它	262.80	32.05	(180.00)	50.65	66.58
经营活动现金流	205.95	221.15	(378.30)	1,461.37	(492.52)
资本支出	853.29	270.99	54.55	105.13	35.06
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,459.21)	(1,020.46)	372.48	(283.07)	(212.66)
投资活动现金流	(605.93)	(749.47)	427.03	(177.94)	(177.60)
债权融资	1,100.78	990.08	817.56	825.55	820.82
股权融资	(3.43)	1,721.36	(82.10)	(14.84)	(14.36)
其他	(1,180.09)	(991.70)	(1,027.59)	(865.07)	(888.34)
筹资活动现金流	(82.74)	1,719.75	(292.14)	(54.36)	(81.88)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(482.72)	1,191.42	(243.42)	1,229.08	(751.99)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com