

公司研究 | 点评报告 | 寒锐钴业 (300618.SZ)

铜钴跌价，业绩环比下滑

——寒锐钴业 2022 中报点评

报告要点

公司发布 2022 中报，2022H1 实现营业收入 27.93 亿元，同比+34.28%；实现归母净利 3.05 亿元，同比-14.22%；实现扣非归母净利 3.28 亿元，同比-16.23%。量价齐升，上半年营收实现同比增长。铜钴跌价压力较大，Q2 营收环比有所下滑。产能爬坡叠加库存跌价，上半年公司盈利能力同比小幅下滑。至暗时刻已过，期待价格企稳下公司积极转型带来的长期成长性提升。在价格风险大幅释放并逐步企稳后，应更加关注公司自身产能扩张下量增对业绩的支撑，以及积极布局战略转型对公司长期成长性的加持。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002



王筱茜

SAC: S0490519080004



许红远

SAC: S0490520080021



靳昕

SAC: S0490521010001



肖百桓

寒锐钴业 (300618.SZ)

2022-08-11

铜钴跌价，业绩环比下滑

公司研究 | 点评报告

——寒锐钴业 2022 中报点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2022 中报，2022H1 实现营业收入 27.93 亿元，同比+34.28%；实现归母净利润 3.05 亿元，同比-14.22%；实现扣非归母净利润 3.28 亿元，同比-16.23%。2022Q2 实现营业收入 12.2 亿元，同比+16.86%，环比-22.46%；实现归母净利润 1.32 亿元，同比-48.57%，环比-24.25%；实现扣非归母净利润 1.01 亿元，同比-42.76%，环比-55.30%。

事件评论

- **量价齐升，上半年营收实现同比增长。**2022 上半年金属价格同比大幅上涨，SHFE 铜、金属钴均价分别同比+7%、+49%。同时公司 6000 吨电积铜项目于 2021 年底投产；年产 5000 吨钴粉技改项目于 2022 年 3 月份投产，钴粉产能由 3000 吨提升至 5000 吨，铜钴产量均同比提升。分产品来看，铜、钴分别实现营业收入 12.82、15.02 亿元，同比+43%、+27%。**铜钴跌价压力较大，Q2 营收环比有所下滑。**2022Q2 SHFE 铜、金属钴均价分别环比-0.12%、-9%，较 Q1 末-13%、-31%。公司 5000 吨氢氧化钴项目于 2022 年 6 月份投产，产能爬坡仍需时间，Q2 环比量增或不明显，跌价压力下营收环比下滑。
- **产能爬坡叠加库存跌价，上半年公司盈利能力同比小幅下滑。**2022H1 公司实现毛利率 27.51%，同比-5.02pct，分产品来看，钴产品毛利率 33.63%，同比+0.79pct，基本持平；铜产品毛利率 20.35%，同比-11.8pct，下滑幅度较大。公司原料端主要来源于租赁矿山开采及外购铜钴矿石。从历史来看，公司铜毛利率基本可以稳定维持在 30%左右，上半年的大幅下滑或主要系 6000 吨电积铜产能于去年年底投产爬坡初期成本较高，以及铜价于二季度快速下跌过程中，高价库存带来的高营业成本所致。2022Q2 公司实现毛利率 26.2%，环比-2.33pct，或主要来源于二季度铜钴价格快速下跌对单吨毛利的压缩。同时公司二季度由于存货跌价产生资产减值损失 2897.32 万元，对盈利形成一定拖累。
- **至暗时刻已过，期待价格企稳下公司积极转型带来的长期成长性提升。**回顾二季度，需求低迷导致钴价已呈现大幅回调。三季度伴随着新能源车需求环比加速、消费电子需求底部回暖、以及合金磁材类需求维持坚挺，钴整体需求相较二季度将呈现环比回暖趋势。虽然远期供给端由于洛阳钼业 Kisanfu 投产、Tenke 混合矿项目进一步放量以及印尼湿法镍伴生钴持续释放，仍存在一定过剩压力，价格快速且大幅下行的风险已大幅释放。铜价在 6 月份以来的衰退预期下也已呈现快速的深度回调。而从长期来看，受益于新能源需求提振铜需求仍旧会维持正增长，供给端受制于资本开支低迷的约束，加之全球成本曲线持续抬升，长期铜价中枢仍将呈现上移趋势。**在价格风险大幅释放并逐步企稳后，应更加关注公司自身产能扩张下量增对业绩的支撑，以及积极布局战略转型对公司长期成长性的加持。**一方面，伴随铜钴产能逐步爬坡公司量增明显；另一方面，公司多年以来积极寻求转型，10000T/a 金属量钴新材料及 26000t/a 三元前驱体项目一期工程完成了土建和设备安装，目前正在试生产，前期港股 IPO（已暂停）也主要规划用于新能源转型。**预计公司 2022-2024 年归母净利润 7.6、9.3、10.0 亿，当前时点建议关注公司配置性价比。**

风险提示

- 1、产能投放不及预期；
- 2、金属价格超预期下跌。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	56.59
总股本(万股)	30,962
流通A股/B股(万股)	27,261/0
资产负债率	37.34%
每股净资产(元)	16.36
市盈率(当前)	28.60
市净率(当前)	3.46
近12月最高/最低价(元)	102.51/45.00

注：股价为 2022 年 8 月 10 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《固本、培元、顺势，钴粉龙头再出发》2022-07-10
- 《价格高企，经营稳健——寒锐钴业 2022Q1 业绩点评》2022-04-27
- 《铜钴双升，业绩亮眼——寒锐钴业 2021 年报点评》2022-04-15


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4350	6913	8784	9859	货币资金	1256	2118	3026	4304
营业成本	3013	5263	6828	7752	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1337	1650	1957	2107	应收账款	534	663	842	945
%营业收入	31%	24%	22%	21%	存货	2533	2379	2712	2549
营业税金及附加	142	243	306	341	预付账款	85	149	193	220
%营业收入	3%	4%	3%	3%	其他流动资产	672	486	488	490
销售费用	12	37	41	45	流动资产合计	5081	5795	7262	8507
%营业收入	0%	1%	0%	0%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	169	313	391	432	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	5%	4%	4%	固定资产合计	1180	1402	1667	1955
研发费用	40	97	112	124	无形资产	86	88	89	90
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	48	21	-30	-56	递延所得税资产	50	50	50	50
%营业收入	1%	0%	0%	-1%	其他非流动资产	982	1032	1082	1132
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	7379	8367	10150	11735
信用减值损失	-28	0	0	0	短期贷款	1218	260	220	150
公允价值变动收益	-93	0	0	0	应付款项	463	808	1048	1190
投资收益	26	40	54	59	预收账款	0	14	9	12
营业利润	858	1014	1235	1332	应付职工薪酬	23	40	52	59
%营业收入	20%	15%	14%	14%	应交税费	224	393	505	555
营业外收支	-5	-1	0	0	其他流动负债	350	591	774	878
利润总额	853	1013	1235	1332	流动负债合计	2276	2105	2608	2843
%营业收入	20%	15%	14%	14%	长期借款	50	140	190	210
所得税费用	190	253	309	333	应付债券	0	50	70	90
净利润	663	760	927	999	递延所得税负债	281	281	281	281
归属于母公司所有者的净利润	663	763	928	1002	其他非流动负债	40	40	40	40
少数股东损益	0	-3	-2	-2	负债合计	2647	2616	3189	3464
EPS (元)	2.14	2.46	3.00	3.23	归属于母公司所有者权益	4733	5755	6968	8279
					少数股东权益	-2	-4	-6	-9
现金流量表 (百万元)					股东权益	4731	5751	6962	8270
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	7379	8367	10150	11735
经营活动现金流净额	-647	1766	932	1351					
取得投资收益收回现金	0	40	54	59	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-365	-34	-54	-54	每股收益	2.14	2.46	3.00	3.23
其他	310	-35	-26	-21	每股经营现金流	(2.09)	5.70	3.01	4.36
投资活动现金流净额	-55	-29	-26	-16	市盈率	37.43	22.98	18.87	17.49
债券融资	0	50	20	20	市净率	5.25	3.04	2.51	2.12
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	22.57	15.39	12.71	11.03
银行贷款增加 (减少)	1599	-868	10	-50	总资产收益率	9.0%	9.1%	9.1%	8.5%
筹资成本	-95	-58	-28	-27	净资产收益率	14.0%	13.3%	13.3%	12.1%
其他	-1044	0	0	0	净利率	15.2%	11.0%	10.6%	10.2%
筹资活动现金流净额	459	-875	2	-57	资产负债率	35.9%	31.3%	31.4%	29.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-247	862	908	1278	总资产周转率	0.59	0.83	0.87	0.84

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。