

300618.SZ

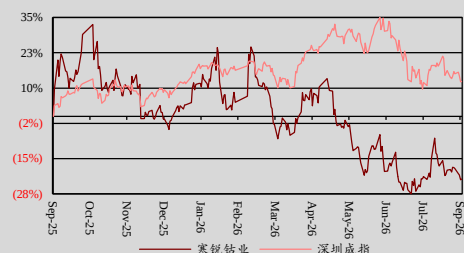
增持

原评级：增持

市场价格：人民币 33.63

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(26.2)	0.1	(13.0)	(25.3)
相对深圳成指	(24.7)	(1.2)	0.2	(34.6)

发行股数 (百万)	309.70
流通股 (百万)	272.50
总市值 (人民币 百万)	10,415.11
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	297.90
主要股东	
梁杰	15.93%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2026 年 9 月 3 日收市价为标准

相关研究报告

《寒锐钴业》20250509

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

有色金属：能源金属

证券分析师：武佳雄

jiaxiong.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523070001

证券分析师：李扬

yang.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523080002

寒锐钴业

上半年营收同比增长，毛利率同比提升

公司发布 2026 年半年度报告，实现营业收入 39.07 亿元，同比增长 23.32%；归母净利润 0.99 亿元，同比下降 22.50%。公司铜产品放量、扣非归母净利润改善，印尼镍项目持续推进，维持增持评级。

支撑评级的要点

- **2026 年上半年营业收入 39.07 亿元，同比增长 23.32%：**公司发布 2026 年半年度报告，上半年实现营业收入 39.07 亿元，同比增长 23.32%；归母净利润 0.99 亿元，同比下降 22.50%；扣非归母净利润 1.52 亿元，同比增长 44.56%。根据半年报数据计算，第二季度实现营业收入 20.42 亿元，同比增长 22.53%，环比增长 9.52%；归母净利润 0.34 亿元，同比下降 59.85%，环比下降 47.66%；扣非归母净利润 0.71 亿元，同比下降 14.77%，环比下降 13.06%。
- **产品结构分化，钴毛利率维持较高水平：**2026 年上半年，钴产品收入 11.71 亿元，同比下降 7.99%，毛利率 42.41%；铜产品收入 23.80 亿元，同比增长 29.12%，毛利率 4.62%；镍产品收入 2.99 亿元，毛利率 9.19%。综合毛利率 16.64%，较上年同期 12.47%提升 4.17 个百分点。
- **钴铜全产业链稳固，印尼镍布局稳步推进：**公司深耕“资源+冶炼+材料”，以钴、铜为核心并拓展电积镍、钴酸锂等，刚果（金）资源与电积铜产线持续支撑供给；报告期内稳步推进“年产 2 万吨镍金属量富氧连续吹炼高冰镍项目”，完善镍资源布局，构建“钴-铜-镍”多元格局。随着镍项目建设推进与钴铜价格及加工利润修复，中长期一体化优势有望逐步体现。

估值

- 在当前股本下，考虑到原料价格上涨、海外项目产能仍处于爬坡阶段以及财务费用上升，结合公司中报，我们将公司 2026-2028 年的预测每股盈利调整至 0.79/1.15/1.44 元（原 2026-2028 年预测摊薄每股收益为 1.30/1.65/-元），对应市盈率 42.7/29.3/23.4 倍；考虑到公司海外项目产能爬坡完成后利润逐步释放，铜钴镍多元业务布局有望平滑周期波动，维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 新能源汽车需求不达预期；全球钴矿开采投放超预期；价格竞争超预期；技术迭代风险；海外经营与汇率风险。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	5,950	6,695	9,151	11,511	13,645
增长率(%)	24.2	12.5	36.7	25.8	18.5
EBITDA(人民币 百万)	642	1,123	976	1,192	1,401
归母净利润(人民币 百万)	202	255	244	355	445
增长率(%)	45.9	26.2	(4.3)	45.7	25.4
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.65	0.82	0.79	1.15	1.44
原先预测摊薄每股收益(人民币)			1.30	1.65	-
调整幅度 (%)			(39.5)	(30.7)	-
市盈率(倍)	51.9	55.0	42.7	29.3	23.4
市净率(倍)	1.9	2.6	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA(倍)	14.6	13.5	14.6	13.1	12.0
每股股息 (人民币)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
股息率(%)	0.4	0.4	0.5	0.7	0.9

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2025H1	2026H1	同比(%)
营业收入	3,168.05	3,906.79	23.32
营业成本	2,773.05	3,256.67	17.44
毛利润	395.00	650.12	64.59
营业税金及附加	80.02	113.80	42.21
管理费用	143.17	143.06	(0.08)
销售费用	9.91	9.74	(1.70)
营业利润	141.86	181.82	28.16
资产减值	(9.23)	23.18	/
财务费用	24.74	81.16	228.02
投资收益	3.62	(4.95)	(236.84)
营业外收入	0.27	0.22	(19.96)
营业外支出	3.93	1.93	(50.79)
利润总额	138.20	180.10	30.31
所得税	12.50	94.72	657.70
少数股东损益	(1.56)	(13.25)	/
归属于母公司的净利润	127.26	98.63	(22.50)
基本每股收益(元)	0.41	0.32	(21.95)
毛利率(%)	12.47	16.64	4.17 个百分点
净利率(%)	3.97	2.19	(1.78 个百分点)

资料来源: iFinD, 中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,950	6,695	9,151	11,511	13,645
营业收入	5,950	6,695	9,151	11,511	13,645
营业成本	4,979	5,832	7,653	9,678	11,455
营业税金及附加	147	182	275	345	409
销售费用	24	22	41	52	61
管理费用	250	312	458	518	614
研发费用	96	97	146	184	218
财务费用	48	51	115	96	117
其他收益	27	18	60	20	20
资产减值损失	(85)	72	(40)	(60)	(60)
信用减值损失	(14)	(10)	(15)	(15)	(15)
资产处置收益	0	(3)	(1)	0	0
公允价值变动收益	(45)	9	(100)	(50)	(50)
投资收益	12	1	(20)	10	10
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	299	288	348	542	675
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	8	19	8	8	8
利润总额	291	270	341	534	667
所得税	62	47	119	160	167
净利润	229	223	221	374	500
少数股东损益	27	(32)	(22)	19	55
归母净利润	202	255	244	355	445
EBITDA	642	1,123	976	1,192	1,401
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.65	0.82	0.79	1.15	1.44

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,567	4,946	7,501	10,198	11,369
货币资金	1,928	853	2,745	3,453	4,093
应收账款	250	240	421	283	930
应收票据	2	0	7	1	6
存货	1,879	2,914	3,400	5,203	5,233
预付账款	52	52	75	194	93
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	456	886	853	1,064	1,013
非流动资产	4,060	5,123	5,563	5,732	5,841
长期投资	451	461	461	461	461
固定资产	2,735	2,637	3,335	3,680	3,896
无形资产	166	163	157	152	146
其他长期资产	708	1,862	1,610	1,440	1,338
资产合计	8,628	10,069	13,063	15,930	17,210
流动负债	2,568	3,971	4,826	6,683	6,845
短期借款	560	1,835	2,739	3,228	3,727
应付账款	714	1,287	1,051	2,012	1,674
其他流动负债	1,294	848	1,036	1,444	1,445
非流动负债	266	413	2,333	3,040	3,746
长期借款	57	377	2,211	2,961	3,646
其他长期负债	209	36	122	79	101
负债合计	2,834	4,384	7,159	9,723	10,592
股本	308	310	310	310	310
少数股东权益	252	291	268	287	342
归属母公司股东权益	5,542	5,395	5,636	5,920	6,276
负债和股东权益合计	8,628	10,069	13,063	15,930	17,210

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	229	223	221	374	500
折旧摊销	288	810	452	534	589
营运资金变动	402	(1,041)	(712)	(620)	(868)
其他	(348)	(454)	330	89	181
经营活动现金流	571	(462)	292	377	402
资本支出	(410)	(1,254)	(900)	(700)	(700)
投资变动	(63)	84	(100)	(50)	(50)
其他	69	(492)	(21)	10	10
投资活动现金流	(405)	(1,663)	(1,021)	(740)	(740)
银行借款	(277)	1,595	2,738	1,238	1,184
股权融资	(40)	(219)	(3)	(71)	(89)
其他	237	(419)	(115)	(96)	(117)
筹资活动现金流	(80)	957	2,620	1,071	979
净现金流	87	(1,168)	1,892	708	640

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	24.2	12.5	36.7	25.8	18.5
营业利润增长率(%)	75.4	(3.5)	20.8	55.6	24.6
归属于母公司净利润增长率(%)	45.9	26.2	(4.3)	45.7	25.4
息税前利润增长率(%)	42.1	(11.6)	67.4	25.6	23.4
息税折旧前利润增长率(%)	39.4	74.9	(13.1)	22.2	17.5
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	45.9	26.2	(4.3)	45.7	25.4
获利能力					
息税前利润率(%)	6.0	4.7	5.7	5.7	5.9
营业利润率(%)	5.0	4.3	3.8	4.7	4.9
毛利率(%)	16.3	12.9	16.4	15.9	16.0
归母净利润率(%)	3.4	3.8	2.7	3.1	3.3
ROE(%)	3.6	4.7	4.3	6.0	7.1
ROIC(%)	5.9	3.8	3.5	4.1	4.7
偿债能力					
资产负债率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6
净负债权益比	(0.1)	0.2	0.4	0.4	0.5
流动比率	1.8	1.2	1.6	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	20.0	27.3	27.7	32.7	22.5
应付账款周转率	7.9	6.7	7.8	7.5	7.4
费用率					
销售费用率(%)	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5
管理费用率(%)	4.2	4.7	5.0	4.5	4.5
研发费用率(%)	1.6	1.4	1.6	1.6	1.6
财务费用率(%)	0.8	0.8	1.3	0.8	0.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.7	0.8	0.8	1.1	1.4
每股经营现金流(最新摊薄)	1.8	(1.5)	0.9	1.2	1.3
每股净资产(最新摊薄)	17.9	17.4	18.2	19.1	20.3
每股股息	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
估值比率					
P/E(最新摊薄)	51.9	55.0	42.7	29.3	23.4
P/B(最新摊薄)	1.9	2.6	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	14.6	13.5	14.6	13.1	12.0
价格/现金流(倍)	18.3	(30.3)	35.6	27.6	25.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371