

公司调研点评

寒锐钴业 (300618)

有色金属 | 稀有金属

钴价底部区间，静待消费电子复苏

2020年06月02日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 64.6-66.7 元

交易数据

当前价格 (元)	51.00
52 周价格区间 (元)	41.31-94.00
总市值 (百万)	13741.79
流通市值 (百万)	9564.03
总股本 (万股)	26944.68
流通股 (万股)	18753.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
寒锐钴业	8.19	-16.66	13.35
稀有金属	10.2	-9.03	-1.54

周策

执业证书编号: S0530519020001
zhouce@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

18373169614

相关报告

1 《寒锐钴业：寒锐钴业 (300618.SZ) 调研点评：第三季度业绩扭亏，钴价中枢或将逐步抬升》
2019-12-04

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	2782.47	1779.04	2772.65	3928.73	4436.21
净利润 (百万元)	707.63	13.87	197.82	544.59	578.80
每股收益 (元)	2.63	0.05	0.73	2.02	2.15
每股净资产 (元)	7.05	6.60	6.59	8.19	9.71
P/E	18.68	953.36	66.83	24.27	22.84
P/B	6.96	7.43	7.44	5.99	5.05

资料来源：贝格数据，财信证券

投资要点：

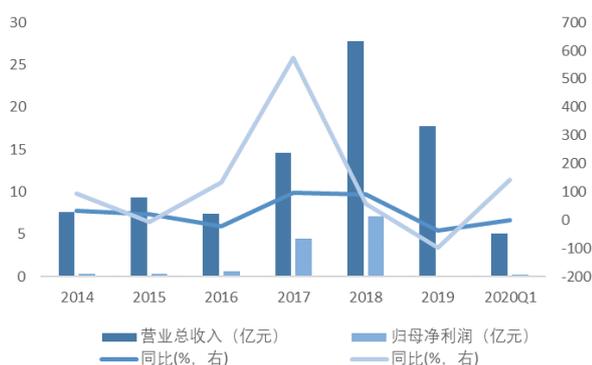
- 公司是重要的钴生产企业。公司专注于钴产业链中上游，产品包括钴精矿、钴中间品、钴粉以及电解铜产品。公司 2019 年实现营收 17.79 亿元，同比减少 36.06%，归母净利润 0.14 亿元，同比减少 98.04%。公司业绩出现大幅下滑，主要是由于主要产品钴价格下跌严重。同时公司公布 2020 年一季度业绩报告，实现营业收入 5.11 亿元，同比下降 1.38%，归母净利润 0.23 亿元，同比增长 141.13%，业绩的增长依赖于成本的下行和产量的增长。
- 钴、铜未来价格走势或取决于需求侧。钴方面，供给端在疫情影响下出现部分收缩，下半年的消费电子和动力电池行业增长有望贡献需求增量。总的来看，钴的 2020 年供大于需，但是 2020 年下半年和 2021 年有望出现供需紧平衡。铜方面，当前需要紧密关注各国经济刺激政策的发布，我们认为在疫情逐渐消退下，铜价未来有望攀升。5 月份的国内 TC 费用为 53 美元/干吨，仍保持低位，反映出供需的紧平衡。库存方面，全球铜相关库存从 3 月底的 50 万吨下降到了 5 月底的 38 万吨左右，维持在历史较低位置。
- 盈利预测。预测公司 2020-2022 年实现营收 27.73/39.29/44.36 亿元，归母净利润 1.98/5.45/5.79 亿元，对应 EPS 分别为 0.73、2.02、2.15 元/股，每股净资产分别为 6.59、8.19、9.70 元/股，根据公司基本情况和同行业估值水平，给予公司未来 6-12 个月 32-33 倍 PE 估值，对应 2021 年价格区间为 64.6-66.7 元，考虑到目前钴价处于底部区间，下半年和明年有望出现需求拉动的价格上涨，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：新能源汽车销售遇冷；钴行业产能收缩不及预期；消费电子需求不及预期。

1 公司情况

公司是重要的钴生产企业。公司是重要的钴生产企业，产品包括钴精矿、钴中间品、钴粉、电解铜等。扩产方面，公司未来计划在科卢韦齐扩产 2 万吨电解铜和 5000 吨电积钴项目，预计 2020 年下半年投产。同时公司计划非公开发行股份募集约 19 亿元，用于 1 万吨金属钴和 2.6 万吨三元前驱体项目。

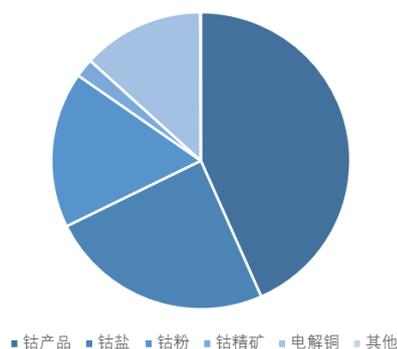
公司业绩情况。公司 2019 年实现营收 17.79 亿元，同比减少 36.06%，归母净利润 0.14 亿元，同比减少 98.04%。业绩大幅下滑主要是由于钴价格下跌严重，公司毛利率从 2018 年的 45.30% 下降到 2019 年的 11.75%。公司公布 2020 年一季度业绩报告，实现营业收入 5.11 亿元，同比下降 1.38%，归母净利润 0.23 亿元，同比增长 141.13%，与上年同期相比扭亏为盈的主要原因是：（1）子公司刚果迈特电解铜新生产线于 2019 年末投产，电解铜产销量增长；（2）钴产品成本下降、钴金属期末市场价格提高，本报告期无存货跌价损失，上年同期存货跌价损失 0.68 亿元；（3）子公司安徽寒锐募投项目于 2019 年 9 月份投产，提高了钴粉原料自给率，委外加工成本下降。

图 1：公司业绩情况



资料来源：wind，财信证券

图 2：公司营收结构 (2019)



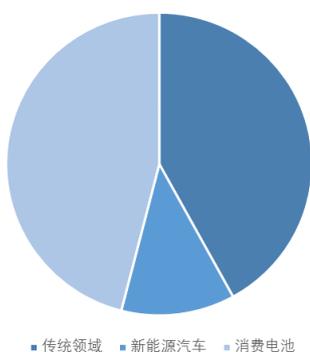
资料来源：wind，财信证券

2 行业情况

钴未来价格趋势或取决于需求侧。（1）供给方面，2019 年在嘉能可 Mutanda 矿停产的影响下，其 2020-2021 年产量指引从原先的 6.3、6.8 万吨减少到 2.9、3.2 万吨。根据最新的嘉能可一季度报告指引，其 2020 年产量指引下调到 2.8 万吨，全球钴矿供给端出现部分收缩。同时刚果金的疫情对供给端的扰动也是我们关注的重点，截止 5 月 30 日的每日新增确诊人数是 133 人，暂时维持低位。（2）需求方面，钴的下游应用领域主要包括电池材料、高温合金、硬质合金、磁性材料等，其中增量贡献较多的是电池材料。动力电池方面，我们认为动力电池行业虽然有低钴化的趋势，但是在行业总量高速增长的前提下，仍可保持一定的增长。目前国内动力电池销量处于短期低谷，二季度出现了环比增长，下半年有望出现同比增长。国外方面，欧洲、美国目前已经过了最差时刻，三

季度有望环比增长，未来有望继续高增长。消费电池是决定钴需求更重要的领域，在疫情影响下消费电池需求被延迟，我们看好 5G 换机潮以及单机带电量的提升对钴需求的拉动。根据 IDC 的报告数据，2020 年全球第一季度手机出货量为 2.76 亿部，同比下降 11.7% (IDC 在 2019 年底对于 2020 年全球手机出货量的预测是增长 5%，将扭转 2017-2019 年连续三年的负增长)。根据 IDC 在 2020 年 2 月底的最新预测，2020 年全球智能手机出货量将下降 2.3%，2020 年上半年的全球智能手机出货量将同比下降 10.6%，这意味着在 2020 年下半年全球智能手机出货量有望同比增长 5.0%。总的来看，钴的供给端不排除有进一步收缩的可能，下半年在消费电池和动力电池的复苏下有望出现供小于需的短期失衡，2021 年有望出现供需紧平衡。

图 3：钴下游需求结构



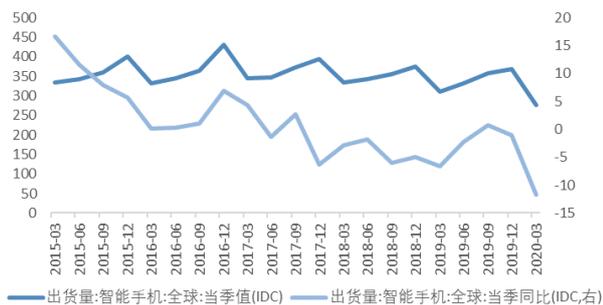
资料来源：Dr cobalt，财信证券

图 4：钴价格走势（元/吨）



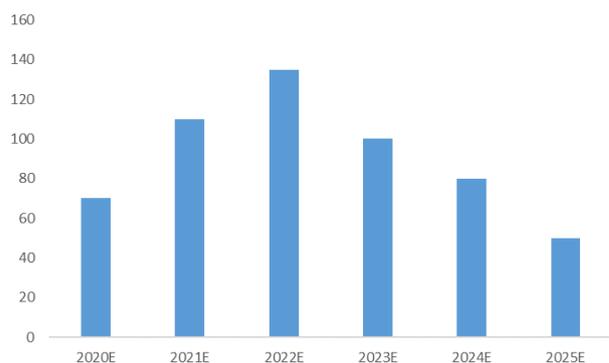
资料来源：wind，财信证券

图 5：全球智能手机季度出货量与增速（百万部）



资料来源：wind，财信证券

图 6：国内 5G 基站建设预计进度（万个）

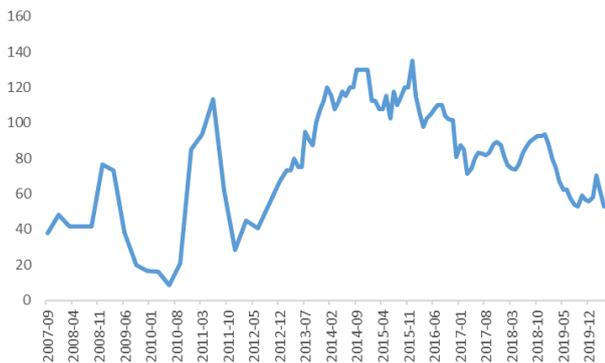


资料来源：wind，财信证券

铜价格取决于全球经济复苏情况。目前全球经济仍较为低迷，2020 年 4 月份的摩根

全球制造业 PMI 数据为 39.8，同时疫情方面，截止 5 月 30 日的全球非中国地区每日新增确诊人数为 11.6 万，仍然处于高位。冶炼铜的 TC 费用方面，5 月份为 53 美元/千吨，保持低位，反映出供需的紧平衡。库存方面，铜的库存从 3 月底的 50 万吨下降到了 5 月底的 38 万吨左右，维持在历史较低位置。当前需要紧密关注各国经济刺激政策的发布，我们认为在疫情逐渐消退下，铜价未来有望攀升。同时不能忽视铜供给国的疫情的影响，目前全球矿山铜主要产地智利、秘鲁等国每日新增确诊人数为 5500 例左右，仍在向上攀升，未来需要警惕疫情恶化对相关矿企的冲击以及后续的供给收缩。

图 7：冶炼铜 TC 费用变化（美元/千吨）



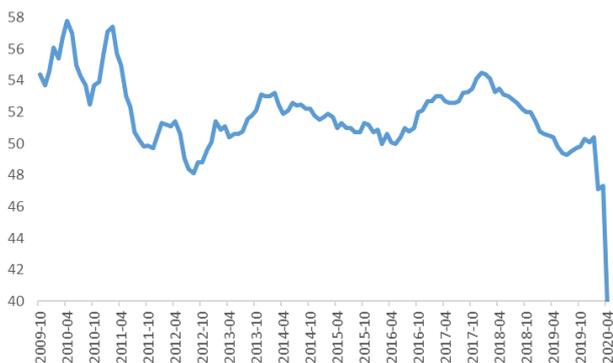
资料来源：wind，财信证券

图 8：铜库存情况（吨）



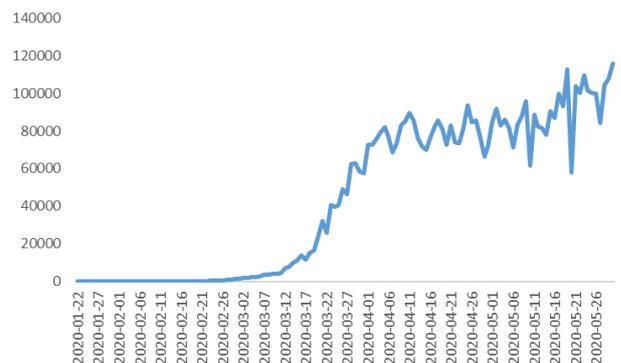
资料来源：wind，财信证券

图 9：摩根大通制造业 PMI



资料来源：wind，财信证券

图 10：全球每日新增确诊人数（不含中国，人）



资料来源：wind，财信证券

3 盈利预测

预测公司 2020-2022 年实现营收 27.73/39.29/44.36 亿元，归母净利润 1.98/5.45/5.79 亿元，对应 EPS 分别为 0.73、2.02、2.15 元/股，每股净资产分别为 6.59、8.19、9.70 元/股，根据公司基本情况和同行业估值水平，给予公司未来 6-12 个月 32-33 倍 PE 估值，对应 2021 年价格区间为 64.6-66.7 元，考虑到目前钴价处于底部区间，下半年和明年有望出现需求拉动的价格上涨，维持公司“推荐”评级。

4 风险提示

新能源汽车销售遇冷；钴行业产能收缩不及预期；消费电池需求不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438