

公司调研点评

寒锐钴业 (300618)

有色金属 | 稀有金属

第三季度业绩扭亏，钴价中枢或将逐步抬升

2019年12月03日

评级 **推荐**

评级变动 首次

合理区间 **71.7-78.9 元**

交易数据

当前价格 (元)	64.65
52周价格区间 (元)	41.31-106.58
总市值 (百万)	17378.71
流通市值 (百万)	10317.48
总股本 (万股)	26881.22
流通股 (万股)	15958.98

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
寒锐钴业	16.91	4.31	18.99
稀有金属	4.71	-3.27	-2.47

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

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	1464.90	2782.47	1887.40	3101.39	4077.61
净利润 (百万元)	449.40	707.63	31.85	273.51	392.31
每股收益 (元)	1.67	2.63	0.12	1.02	1.46
每股净资产 (元)	4.14	7.07	6.33	7.17	8.40
P/E	38.67	24.56	545.64	63.54	44.30
P/B	15.60	9.15	10.22	9.01	7.70

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

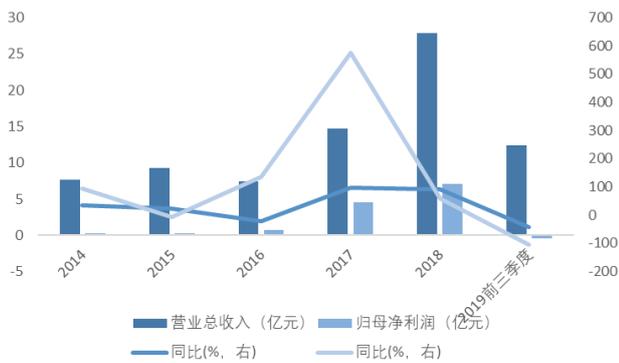
- **公司是国内重要的钴生产企业。**公司是重要的钴生产企业，主要产品为钴粉、钴精矿、钴盐、电解铜等。公司未来计划在科卢韦齐扩产 2 万吨电解铜和 5000 吨电积钴项目，预计 2020 年下半年投产。
- **公司业绩情况。**公司 2019 年前三季度实现营收 12.43 亿元，同比减少 42.43%，归母净利润 -0.40 亿元，同比 2018 年前三季度的 7.08 亿元出现亏损。第三季度实现营收 3.21 亿元，同比减少 51.14%；归母净利润 0.36 亿元，同比减少 79.19%，公司第三季度业绩环比扭亏，主要是由于钴价环比提升带来的。
- **受益于供需关系，钴价格中枢或将稳步抬升。**我们认为钴的供给在嘉能可的停产事件影响下增速放缓，需求端我们看好消费电池和动力电池行业的增长，同时叠加消费电池单机带电量 and 新能源汽车单车带电量的提升，钴的需求增速或将更高。根据我们的供需平衡测算，乐观情况下，2020-2021 年度钴有望出现供需失衡，我们认为未来钴价中枢或将得到逐步抬升。
- **盈利预测:**我们预测公司 2019-2021 年实现营收 18.87/31.01/40.78 亿元，归母净利润 0.32/2.74/3.92 亿元，对应 EPS 分别为 0.12、1.02、1.46 元/股，每股净资产分别为 6.33、7.17、8.40 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 10-11 倍 PB 估值，合理价格区间为 71.7-78.9 元，首次覆盖，给予“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；消费电池需求不及预期。

1 公司基本情况

公司是重要的钴生产企业。公司是重要的钴生产企业，主要产品为钴粉、钴精矿、钴盐、电解铜等。公司 2019H1 报告中，钴相关产品营收占比约为 87.4%，电解铜业务营收占比约为 12.5%。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。

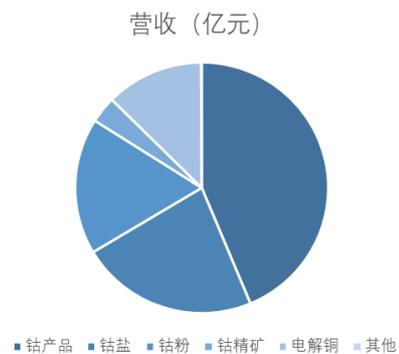
公司业绩情况。公司 2019 年前三季度实现营收 12.43 亿元，同比减少 42.43%，归母净利润-0.40 亿元，同比 2018 年前三季度的 7.08 亿元出现亏损。第三季度实现营收 3.21 亿元，同比减少 51.14%；归母净利润 0.36 亿元，同比减少 79.19%，公司第三季度业绩环比扭亏，主要是由于钴价环比提升带来的。

图 1：公司业绩情况



资料来源：wind，财富证券

图 2：公司业务情况 (2019H1)



资料来源：wind，财富证券

2 受益于供需结构，钴价中枢或将逐渐抬升

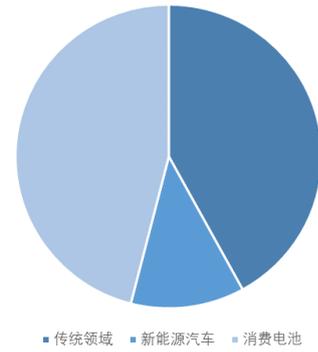
钴价格经历过山车。本轮钴的行情主要是 2015 年以来新能源汽车的销量高速增长带来的，钴价从 2016 年底 20 万元/吨左右开始上涨，一直上涨至 2018 年 4 月份高峰的 68.5 万元/吨，然后供需逆转，价格一路下跌至 2019 年 7 月的 22 万元/吨，随后在嘉能可关闭旗下钴矿山的的影响下反弹至目前的 27 万元/吨左右。

图 3：钴价格走势



资料来源：wind，财富证券

图 4：钴的下游应用（2018）



资料来源：Dr cobalt，财富证券

嘉能可关闭旗下矿山，扭转供给大幅过剩局面。嘉能可是钴行业龙头，其在 2019 年 8 月份宣布从 2019 年底起暂停旗下全球第一大钴矿场 Mutanda 的生产，并计划 2020-2021 年度检修。暂停生产的原因主要是钴价处于历史低位，同时矿场氧化矿品位下降导致需要将冶炼工艺的开发重心从氧化矿转移到成本更高的硫化矿上。11 月 27 日，据 SMM 报道，嘉能可的子公司 Mutanda Mining 在周一发给员工的一封信中显示，由于该公司目前难以获得硫酸的原因，Mutanda 矿山已经在 11 月 25 日暂停运营，这比嘉能可之前官方宣布停产维护和保养的时间点提前了一个月。

目前在嘉能可 Mutanda 矿停产以及 Katanga 产量低于预期事件的影响下，嘉能可 2019-2021 年产量指引从原先的 5.7、6.3、6.8 万吨减少到 4.3、2.9、3.2 万吨。受此影响，全球钴矿供给端增幅从 2018 年的 12.6%、2019 年的 6.3% 下跌到 2020 年的 2.1%。

表 1：嘉能可旗下钴矿产量（万吨）

	2017	2018	2019	2020	2021
Mutanda（原先）	—	—	3.1	3.1	3
Mutanda（最新）	3.39	2.73	2.5	0	0
Katanga（原先）	—	—	2.6	3.2	3.8
Katanga（最新）	—	1.11	1.4	2.5	2.8
嘉能可钴产量指引（原先）	—	—	5.7	6.3	6.8
嘉能可钴产量指引（最新）	—	—	4.3	2.9	3.2
嘉能可产量减少			1.4	3.4	3.6
全球钴矿供给（最新）	12	13.51	14.36	14.66	15.06
钴矿供给增速		12.6%	6.3%	2.1%	2.7%

资料来源：公司公告，安泰科，财富证券

备注：标黄的是估计值

需求端有望超预期。钴的下游应用主要有消费电池、新能源汽车以及传统工业，其中主要的需求变量是消费电池和动力电池。（1）根据我们的测算，未来两年的新能源汽

车对于钴需求有较强的拉动，叠加单车带电量的提升，我们预计动力电池未来两年的钴需求增速大约为 19%。(2)消费电池在 2017 年以来行业出现下滑，以手机为例，2017-2018 年度全球手机累计出货量分别为 14.29 和 13.69 亿部，分别同比减少 9.3%和 4.2%，2019 年前三季度全球手机出货量为 9.06 亿部，同比减少 7.07%。我们预计 2020 年度在 5G 手机换机潮的带动下，消费电池行业增速有望实现正增长，同时叠加单机带电量的提升，有望拉动钴的需求。

综合来看，我们认为钴的供给在嘉能可的停产事件影响下增速大幅放缓，需求端我们看好消费电池和动力电池行业的增长，同时叠加消费电池单机带电量 and 新能源汽车单车带电量的提升，钴的需求增速或将更高。根据我们的供需平衡测算，乐观情况下，2020-2021 年度钴有望出现供需失衡，我们认为未来钴价中枢或将逐步抬升。

3 盈利预测

我们预测公司 2019-2021 年实现营收 18.87/31.01/40.78 亿元，归母净利润 0.32/2.74/3.92 亿元，对应 EPS 分别为 0.12、1.02、1.46 元/股，每股净资产分别为 6.33、7.17、8.40 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 10-11 倍 PB 估值，合理价格区间为 71.7-78.9 元，首次覆盖，给予“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。

本报告仅供财富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。

本报告由财富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。

财富证券研究发展中心

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