

寒锐钴业

300618

审慎增持 (维持)

钴价上涨带动 Q3 业绩实现扭亏为盈

2019 年 10 月 14 日

市场数据

市场数据日期	2019-10-11
收盘价(元)	57.08
总股本(百万股)	268.80
流通股本(百万股)	159.58
总市值(百万元)	15344
流通市值(百万元)	9109
净资产(百万元)	1645.26
总资产(百万元)	3219.04
每股净资产	5.66

相关报告

《寒锐钴业：中报业绩怎么读 业绩“底”在哪》2018-08-29
《寒锐钴业(300618)：站在当前时点，如何重估钴粉龙头价值》2018-03-15

分析师：

邱祖学

qiuzuxue@xyzq.com.cn

S0190515030003

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2782	1618	3268	3837
同比增长(%)	89.9%	-41.8%	102.0%	17.4%
净利润(百万元)	708	68	577	764
同比增长(%)	57.5%	-90.5%	753.8%	32.5%
毛利率(%)	45.3%	18.8%	31.9%	35.1%
净利润率(%)	25.4%	4.2%	17.6%	19.9%
净资产收益率(%)	37.2%	3.4%	22.7%	23.5%
每股收益(元)	3.69	0.35	3.00	3.98
每股经营现金流(元)	1.51	4.52	6.50	5.55

投资要点

● **公司发布 2019 年前三季度业绩预告：**2019 前三季度，公司预计实现归母净利润为亏损 0.38 亿元—亏损 0.42 亿元，相较于 2018 年同期盈利 7.01 亿元，大幅扭盈为亏。预计 2019Q3 实现归母净利润约为 0.35 亿元-0.39 亿元，同比 2018Q3 盈利 1.73 亿元大幅下滑，但环比 2019Q2 亏损 0.21 亿元，实现单季度扭亏为盈，业绩表现符合预期。

● **2019Q3，钴价环比改善和库存减值拖累消除为业绩单季度扭亏为盈核心因素，但预计销量或略微不及市场预期。**①Q3 钴价环比走低拖累业绩，但预计正在逐月改善：2019Q3，钴粉季度均价环比下跌 7.34%至 25.29 万元/吨，同比下滑 57.38%；MB 钴季度均价环比下跌 4.52%至 15 美元/磅，同比下滑 58.05%，而粗钴中间品的折扣系数也从 58%提升至当前 69%折左右，粗钴中间品的销售价格或环比降幅更小，且 7 月下旬钴价触底反弹后，预计 8-9 月钴价环比上涨成为改善业绩的核心驱动力。②预计资产减值或不再是业绩拖累科目，未来相对低价原料库存或有利于业绩具备高弹性：粗钴中间品原料作为公司的双刃剑，下跌过程中相对高价的原料库存造成单位生产成本过高甚至存货的资产减值，但价格上涨也将带来库存收益增厚业绩。2019Q2，公司资产减值损失为-0.17 亿元或主要在于部分已实现销售的高成本钴产品减值冲回所致，Q3 钴价继续环比上涨，资产减值或不再是公司业绩拖累项。③我们预计，Q3 业绩未实现大幅增长的主要原因或在于销量略低于预期。7 月底钴价触底之后，据草根调研 8 月市场处于“有价无市”状态，粗钴供应商惜售心态较强，此或导致公司 Q3 销量略低于市场预期，导致整体业绩并未实现超预期增长。

● **短期钴冶炼厂原料库存恢复正常或成为钴价上涨抑制因素，但中长期上涨趋势仍未改变。**以嘉能可为首的原料供应商仍在挺价，中间品成交系数仍在上升(9月30日：68%~70%)；但短期国内钴冶炼厂的粗钴原料库存已逐步恢复至安全水平，2019年8月钴原料进口量合计约9000吨，环比提升18.4%；预期9-10月进口量或继续提升。但中长期来看，当前钴价下供应端不会大规模复产，伴随5G+新能源汽车需求驱动，钴价中枢仍将上移。

● **盈利预测与评级：**维持 2019-2021 年预计实现归母净利润 0.68 亿元、5.77 亿元、7.64 亿元，EPS 为 0.35 元、3.00 元、3.98 元，以 10 月 13 日收盘价计算，对应 PE 为 162.2X、19.0X、14.3X。维持公司的“审慎增持”评级。

风险提示：钴价下跌风险，供给端大幅放量风险，自身项目不及预期等。



附表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2683	2588	3190	4050
货币资金	748	866	1538	2355
交易性金融资产	0	13	6	8
应收账款	330	248	322	406
其他应收款	2	2	2	2
存货	1313	1086	977	879
非流动资产	767	1069	1538	1634
可供出售金融资产	180	0	60	60
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	255	771	1208	1292
在建工程	104	77	63	57
油气资产	0	0	0	0
无形资产	33	38	42	47
资产总计	3451	3658	4729	5684
流动负债	825	983	1473	1709
短期借款	521	170	204	245
应付票据	0	0	0	0
应付账款	155	621	1072	1223
其他	150	192	197	241
非流动负债	726	708	718	725
长期借款	79	79	79	79
其他	647	629	639	646
负债合计	1551	1691	2191	2434
股本	269	269	269	269
资本公积	361	361	361	361
未分配利润	1129	1378	1933	2624
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	1899	1967	2537	3250
负债及权益合计	3451	3658	4729	5684

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	704	68	577	764
折旧和摊销	28	63	128	174
资产减值准备	10	0	0	13
无形资产摊销	1	1	1	1
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	29	15	-3	-16
投资损失	-5	0	-2	-2
少数股东损益	-3	0	0	0
营运资金的变动	-651	-734	-525	-133
经营活动产生现金流	291	868	1247	1066
投资活动产生现金流	-443	-390	-607	-255
融资活动产生现金流	325	-361	32	6
现金净变动	193	118	672	817
现金的期初余额	536	748	866	1538
现金的期末余额	729	866	1538	2355

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2782	1618	3268	3837
营业成本	1522	1315	2225	2490
营业税金及附加	74	40	86	106
销售费用	21	16	34	42
管理费用	84	65	137	169
财务费用	79	15	-3	-16
资产减值损失	10	75	0	0
公允价值变动	-1	0	0	0
投资收益	5	0	2	2
营业利润	957	93	791	1047
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	1	0	1	1
利润总额	957	93	790	1047
所得税	253	25	213	283
净利润	704	68	577	764
少数股东损益	-3	0	0	0
归属母公司净利	708	68	577	764
EPS(元)	3.69	0.35	3.00	3.98

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	89.9%	-41.8%	102.0%	17.4%
营业利润增长率	58.9%	-90.3%	754.9%	32.4%
净利润增长率	57.5%	-90.5%	753.8%	32.5%
盈利能力				
毛利率	45.3%	18.8%	31.9%	35.1%
净利率	25.4%	4.2%	17.6%	19.9%
ROE	37.2%	3.4%	22.7%	23.5%
偿债能力(%)				
资产负债率	45.0%	46.2%	46.3%	42.8%
流动比率	3.25	2.63	2.17	2.37
速动比率	1.66	1.53	1.50	1.86
营运能力				
资产周转率	98.9%	45.5%	77.9%	73.7%
应收帐款周转率	1162.9%	560.4%	1145.9%	1034.8%
每股资料(元)				
每股收益	3.69	0.35	3.00	3.98
每股经营现金	1.51	4.52	6.50	5.55
每股净资产	9.90	10.25	13.22	16.93
估值比率(倍)				
PE	15.5	162.2	19.0	14.3
PB	5.8	5.6	4.3	3.4

分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn