

2022年10月30日

寒锐钴业 (300618.SZ)

高价钴历史库存拖累盈利，关注新能源原料布局

■事件：寒锐钴业发布2022年三季报，前三季度实现营业收入39.60亿元，同比增长23.60%；归母净利润2.54亿元，同比下降47.82%；归母扣非净利润2.84亿元，同比下降47.71%。2022年第三季度实现营业收入11.67亿元，同比增长3.85%；归母净利润-0.51亿元，同比下降139.4%；归母扣非净利润-0.44亿元，同比下降128.85%。

■产能扩张稳步推进，铜钴价格处于下滑通道，高价钴历史库存拖累盈利。

①价：二季度以来铜钴价格自高点回落，2022年Q3铜钴价格环比同比继续下降。今年4月德班港洪灾限制原料运输，三季度物流恢复后高价原料运达国内。2022年Q3 LME铜均价7,724美元/吨，同比下降17.78%，环比下滑18.71%。MB标准级钴低价25.75美元/磅，同比降低31.81%，环比下滑6.51%。

②量：据公司公告，公司现有电解铜产能4.1万吨、1万吨氢氧化钴、5千吨钴粉及1万吨钴新材料产能：公司5千吨的钴粉技改项目已于2022年3月份投产，钴粉产能由3千吨提升到5千吨；5千吨的氢氧化钴项目于2022年6月投产，氢氧化钴产能扩张至1万吨；赣州一期项目1万吨/年金属量钴新材料7月已顺利投料试生产。

■加码印尼镍钴项目，持续发力新能源赛道。公司与华宝工业园区投资集团有限公司就合作建设6万金属吨镍高压浸出项目签署《合作备忘录》，寒锐或其指定方持有项目公司股权比例不超过70%，公司远期规划2.6万吨前驱体产能，假设产线完全生产高镍产品，对应镍金属需求1.3万金属吨。此次签署印尼湿法镍钴项目合作备忘录，加码印尼镍钴资源，有望为一体化产能丰富长期原料保障。

■管理费用环比收缩，期间费率下滑。2022年Q1-Q3三费合计2.04亿元，同比增加42.88%，三费费率5.16%，较上年同期4.47%增加0.69pct，较中报5.92%减少0.76pct。三季度三费总计0.39亿元，其中：销售费用0.04亿元；管理费用0.39亿元，环比-53.26%；财务费用-0.03亿元。2022年Q1-Q3公司研发费用0.39亿元，占当期营收比例0.98%，较去年同期持平。

公司快报

证券研究报告

镍钴

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：55.00元
股价(2022-10-28) 39.88元

交易数据

总市值(百万元)	12,347.53
流通市值(百万元)	10,871.80
总股本(百万股)	309.62
流通股本(百万股)	272.61
12个月价格区间	39.88/100.30元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.48	-10.86	-21.01
绝对收益	-10.72	-27.54	-47.54

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001
qinjj1@essence.com.cn

相关报告

寒锐钴业：铜钴量价齐升带动业绩增长，新能源转型新增盈利可期/雷慧华	2022-04-19
寒锐钴业：铜钴量价齐升带动业绩向好 扩产新建项目有序推进/雷慧华	2022-01-26

■**投资建议：**由于年内铜钴价格出现较明显下跌，我们调整全年铜钴价格预期为 0.87 万美元/吨和 30 美元/镑。未来随着公司新材料及印尼项目逐步推进，我们认为公司仍有较好的发展空间。我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入分别为 59.25、79.42、89.37 亿元，实现净利润 4.58、5.67、6.05 亿元。对应 EPS 分别为 1.48、1.83、1.95 元/股，目前股价对应 PE 为 26.9、21.8、20.4 倍。维持“买入-A”评级，6 个月目标价 55 元/股。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,253.8	4,349.7	5,924.6	7,942.4	8,936.7
净利润	334.5	663.2	458.3	567.3	604.7
每股收益(元)	1.08	2.14	1.48	1.83	1.95
每股净资产(元)	12.51	15.29	16.77	18.23	19.79
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	36.9	18.6	26.9	21.8	20.4
市净率(倍)	3.2	2.6	2.4	2.2	2.0
净利润率	14.8%	15.2%	7.7%	7.1%	6.8%
净资产收益率	8.6%	14.0%	8.8%	10.0%	9.9%
股息收益率	0.6%	1.1%	0.8%	0.9%	1.0%
ROIC	17.0%	30.4%	11.4%	12.5%	10.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034