

上半年业绩承压，下半年盈利有望修复

寒锐钴业（300618.SZ）2022 中报点评

证券研究报告

2022 年 08 月 12 日

● 核心结论

事件：公司发布2022年半年度报告。22H1营收27.93亿元，同比+34.28%，归母净利润3.05亿元，同比-14.22%，扣非归母净利润3.28亿元，同比-16.23%，其中22Q2营收12.2亿元，同比+16.86%，环比-22.46%，归母净利润1.32亿元，同比-48.57%，环比-24.25%，扣非归母净利润1.01亿元，同比-42.75%，环比-55.30%。

2022 Q2铜钴价格回落拖累公司业绩。公司上半年钴产品营收为15.02亿元，同比+27.08%，毛利率为33.63%，同比+0.79pct；电解铜营收为12.82亿元，同比+42.87%，毛利率为20.35%，同比-11.8pct。据LME和长江有色数据，22Q2铜钴价格分别从最高点下跌21%、34%，导致公司二季度业绩下滑，毛利率环比下降2.33pct至26.2%。

下半年铜钴价格有望止跌回升，公司业绩将逐步修复。据中证报报道，业内人士证实钴金属要被战略收储，钴收储将有效弥补今年消费电子市场疲软对钴需求的拖累，且下半年新能源汽车市场将迎来旺季，钴价有望止跌反弹。公司现有铜产能4.1万吨，已成为重要的营收和利润来源，下半年随着美联储加息节奏放缓铜价有望逐渐企稳，助力公司业绩修复。

钴粉龙头地位稳固，未来逐步完善一体化布局。上半年公司钴产能继续扩张，氢氧化钴总产能提升至1万吨，钴粉总产能提升至5000吨，未来有望占据全球钴粉市场的29%以上份额，钴粉龙头地位稳固。赣州寒锐一期工程已试生产，二期前驱体项目预计2023年投产，逐步完善一体化布局。

投资建议：预计公司2022-2024年实现归母净利润6.51/8.29/10.36亿元，同比-1.9%/+27.4%/+25.0%，对应PE分别为26.9/21.1/16.9倍，考虑铜钴价格下半年有望止跌回升，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期、铜钴价格大幅波动

● 核心数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,254	4,350	5,809	6,613	9,089
增长率	26.7%	93.0%	33.6%	13.8%	37.4%
归母净利润（百万元）	328	663	651	829	1,036
增长率	2264.7%	102.3%	-1.9%	27.4%	25.0%
每股收益（EPS）	1.06	2.14	2.10	2.68	3.35
市盈率（P/E）	53.4	26.4	26.9	21.1	16.9
市净率（P/B）	4.4	3.7	3.3	2.9	2.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

增持

股票代码

300618

前次评级

增持

评级变动

维持

当前价格

56.72

近一年股价走势



分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn

相关研究

寒锐钴业：业绩增长稳定，一体化优势显现——寒锐钴业（300618.SZ）2021 年业绩预告点评
2022-01-26

寒锐钴业：一体化布局推进中，铜、钴价格景气运行——寒锐钴业（300618.SZ）半年报点评
2021-08-18

寒锐钴业：量价齐升增业绩，一体化建设进行中——寒锐钴业（300618.SZ）2020 年&21Q1 业绩点评
2021-04-29

索引

内容目录

二季度铜钴价格高位回落，公司上半年业绩承压.....	3
钴粉龙头地位稳固，一体化布局逐步完善.....	5

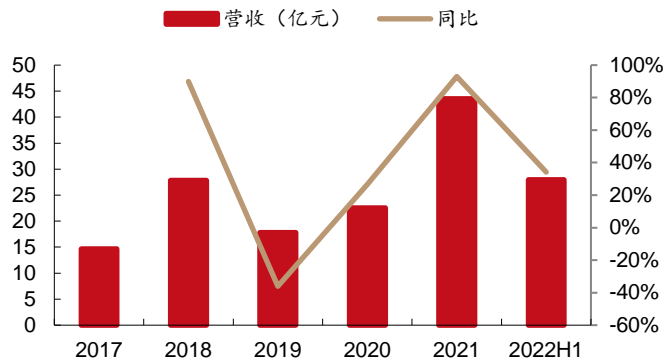
图表目录

图 1: 22H1 营收同比增长 34.28%	3
图 2: 22H1 归母净利润同比下降 14.22%	3
图 3: 22H1 毛利率为 27.51%	3
图 4: 22H1 电解铜毛利率降幅较大.....	3
图 5: LME 铜现货结算价 (美元/吨)	4
图 6: 长江有色市场钴价 (万元/吨)	4
图 7: 22H1 期间费用率增加.....	4
图 8: 22H1 管理费用率和销售费用率上行.....	4
图 9: 钴产品收入 (亿元)	4
图 10: 电解铜收入 (亿元)	4
图 11: 2020 年国内钴粉市占率.....	5
图 12: 寒锐钴粉市场份额有望提升.....	5
表 1: 赣州寒锐产能规划.....	5

二季度铜钴价格高位回落，公司上半年业绩承压

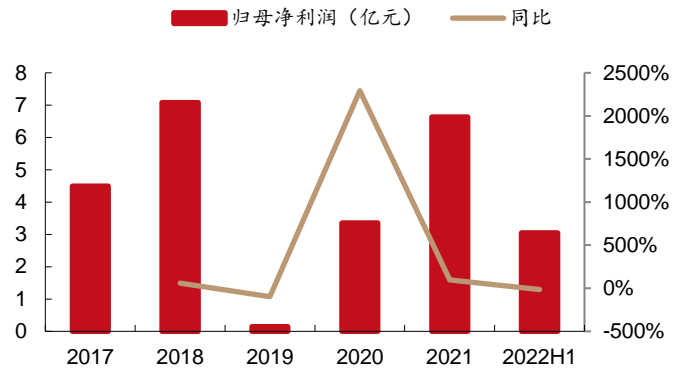
上半年增收不增利，公司业绩承压。2022H1 公司实现营收 27.93 亿元，同比+34.28%，归母净利润 3.05 亿元，同比-14.22%，扣非归母净利润 3.28 亿元，同比-16.23%，其中 22Q2 营收 12.2 亿元，同比+16.86%，环比-22.46%，归母净利润 1.32 亿元，同比-48.57%，环比-24.25%，扣非归母净利润 1.01 亿元，同比-42.75%，环比-55.30%。二季度主要受公司主要产品价格下跌的影响，盈利下滑较大。

图 1：22H1 营收同比增长 34.28%



资料来源：wind，西部证券研发中心

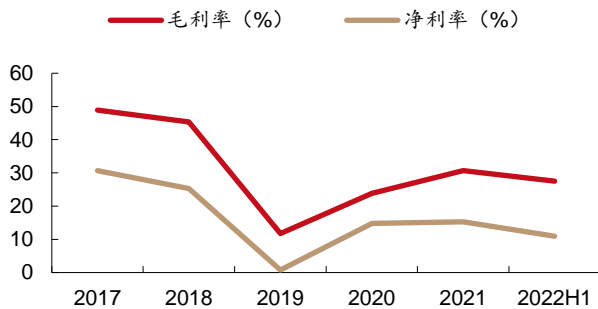
图 2：22H1 归母净利润同比下降 14.22%



资料来源：wind，西部证券研发中心

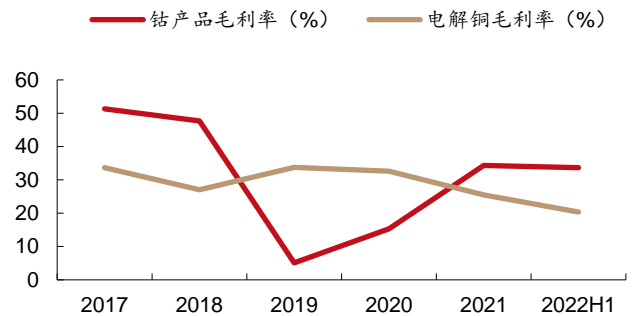
二季度铜钴价格高位下跌，导致公司毛利率下滑。公司 22H1 毛利率为 27.51%，同比下降约 5.02pct，净利率为 10.92%，同比下降约 6.18pct，其中 22Q2 单季度毛利率为 26.2%，环比下降 2.33pct，净利率为 10.78%，环比下降 0.25pct。公司 22H1 钴产品毛利率为 33.63%，同比+0.79pct，电解铜毛利率为 20.35%，同比-11.8pct。据 LME 和长江有色数据，22Q2 铜钴价格从最高点 10426 美元/吨和 56.4 万元/吨分别下跌 21%和 34%，导致公司二季度业绩下滑较大。

图 3：22H1 毛利率为 27.51%



资料来源：wind，西部证券研发中心

图 4：22H1 电解铜毛利率降幅较大



资料来源：wind，西部证券研发中心

图 5: LME 铜现货结算价 (美元/吨)

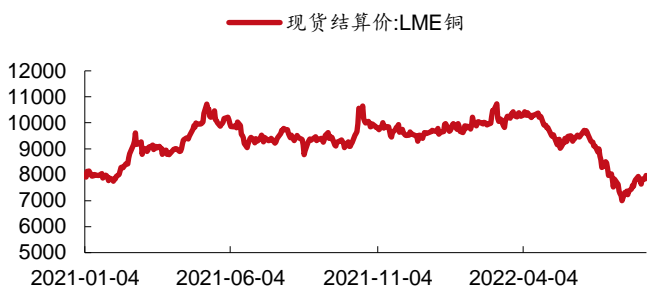
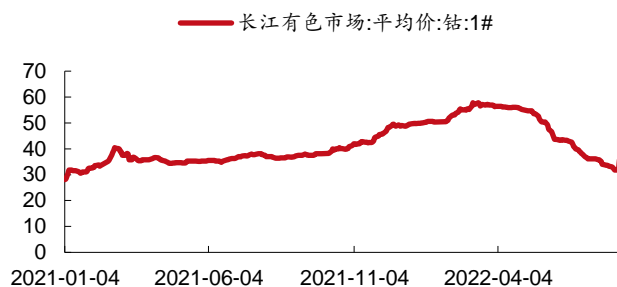


图 6: 长江有色金属市场钴价 (万元/吨)

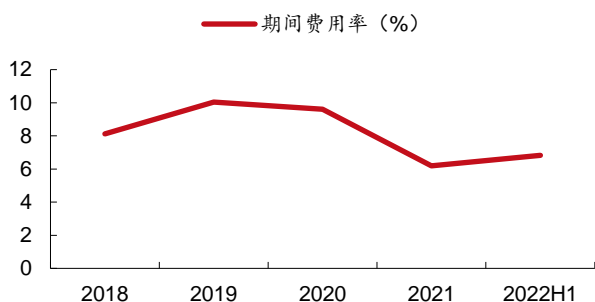


资料来源: wind, 西部证券研发中心

资料来源: wind, 西部证券研发中心

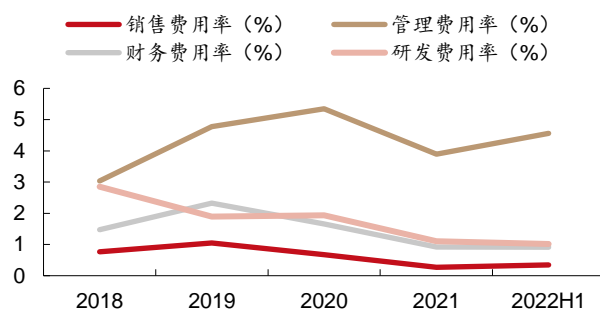
公司上半年费用管控不佳, 管理费率及销售费率上行。公司上半年期间费用率为 6.83%, 同比+0.64pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别为 0.35%/4.55%/0.91%/1.02%, 同比分别+0.24%/+1.29%/不变/-0.06%, 其中公司赣州一期项目进入试生产阶段产能增加导致销售费用率和管理费用率上升。

图 7: 22H1 期间费用率增加



资料来源: wind, 西部证券研发中心

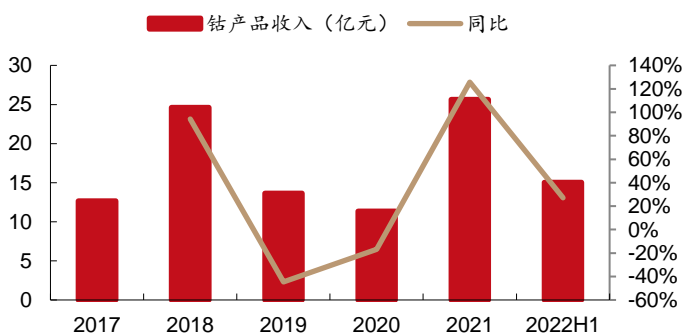
图 8: 22H1 管理费用率和销售费用率上行



资料来源: wind, 西部证券研发中心

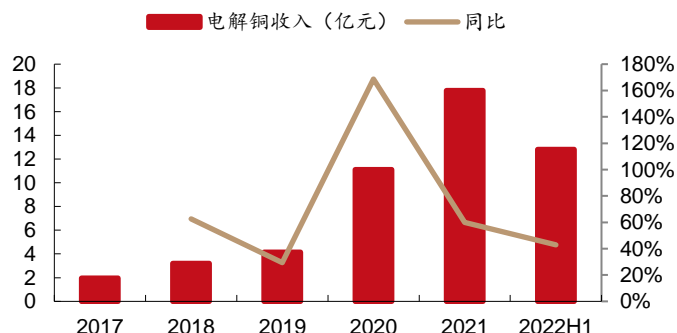
公司电解铜营收占比进一步增加。分产品来看, 公司上半年钴产品营收为 15.02 亿元, 同比+27.08%, 电解铜营收为 12.82 亿元, 同比+42.87%, 电解铜营收占比进一步增加至 45.9%, 对公司营收和利润影响较大。

图 9: 钴产品收入 (亿元)



资料来源: wind, 西部证券研发中心

图 10: 电解铜收入 (亿元)

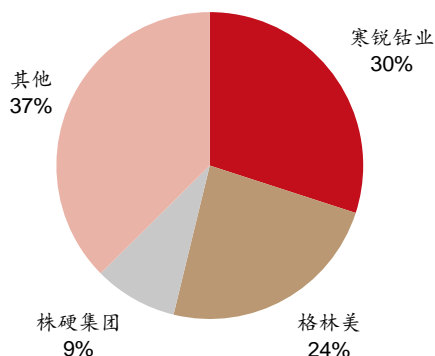


资料来源: wind, 西部证券研发中心

钴粉龙头地位稳固，一体化布局逐步完善

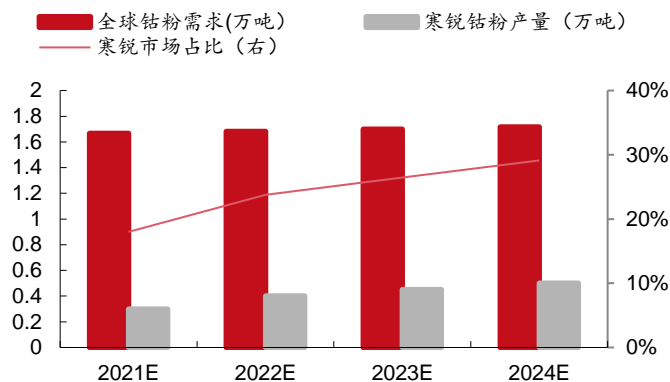
钴粉产能继续扩张，龙头地位稳固。据公司港股说明书，2020 年公司是国内最大、全球第三的钴粉龙头，国内市场占有率达 30%，上半年公司年产 5000 吨钴粉技改项目于 2022 年 3 月份投产，钴粉总产能由 3000 吨提升至 5000 吨，继续保证公司钴粉龙头地位。据中商产业研究院数据，2016 年至 2020 年全球钴粉市场规模从 1.55 万吨增长至 1.65 万吨，复合年增长率为 1.6%，预计项目满产后公司有望占据全球 29% 以上份额。

图 11：2020 年国内钴粉市占率



资料来源：亚洲金属网，西部证券研发中心

图 12：寒锐钴粉市场份额有望提升



资料来源：中商产业研究院，西部证券研发中心

赣州寒锐二期预计 2023 年投产，一体化布局逐步完善。公司 2020 年定增募投 1 万吨钴新材料及 2.6 万吨三元前驱体生产项目。其中一期工程 1 万吨钴新材料已经完成了土建和设备安装，目前正在试生产，二期 2.6 万吨三元前驱体（811）产能仍在推进中，主要以废旧动力电池废料为原料生产，预计 2023 年投产。

表 1：赣州寒锐产能规划

项目地址	产品	年产能	投产时间
江西赣州	硫酸钴	5400 金属吨	
	四氧化三钴	3000 金属吨	一期完成了土建和设备安装，正试生产
	氯化钴	1600 金属吨	
	三元前驱体（811）	26000 吨/年	二期预计 2023 年投产

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1,480	1,256	2,244	1,907	1,242	营业收入	2,254	4,350	5,809	6,613	9,089
应收款项	275	815	730	862	1,239	营业成本	1,716	3,013	4,520	5,018	6,995
存货净额	1,401	2,533	2,712	3,512	5,596	营业税金及附加	87	142	163	192	273
其他流动资产	749	476	451	559	496	销售费用	15	12	29	33	45
流动资产合计	3,905	5,081	6,137	6,840	8,573	管理费用	158	209	249	271	381
固定资产及在建工程	1,243	1,649	2,214	3,019	3,277	财务费用	44	48	69	99	133
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	(194)	68	(37)	(40)	(38)
无形资产	89	86	89	92	95	营业利润	428	858	816	1,040	1,299
其他非流动资产	616	563	552	584	564	营业外净收支	(4)	(5)	(3)	(4)	(4)
非流动资产合计	1,948	2,298	2,856	3,696	3,937	利润总额	425	853	813	1,036	1,295
资产总计	5,853	7,379	8,992	10,536	12,510	所得税费用	97	190	163	207	259
短期借款	631	1,218	1,000	1,000	1,000	净利润	328	663	651	829	1,036
应付款项	757	1,057	1,361	1,616	2,109	少数股东损益	(0)	(0)	0	0	0
其他流动负债	1	2	1	1	1	归属于母公司净利润	328	663	651	829	1,036
流动负债合计	1,388	2,276	2,362	2,618	3,111						
长期借款及应付债券	330	50	1,050	1,550	2,050	财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他长期负债	262	321	260	281	288	盈利能力					
长期负债合计	592	371	1,310	1,831	2,338	ROE	11.6%	15.4%	12.9%	14.5%	15.8%
负债合计	1,980	2,647	3,672	4,449	5,448	毛利率	23.9%	30.7%	22.2%	24.1%	23.0%
股本	303	310	310	310	310	营业利润率	19.0%	19.7%	14.1%	15.7%	14.3%
股东权益	3,873	4,731	5,320	6,087	7,061	销售净利率	14.5%	15.2%	11.2%	12.5%	11.4%
负债和股东权益总计	5,853	7,379	8,992	10,536	12,510	成长能力					
						营业收入增长率	26.7%	93.0%	33.6%	13.8%	37.4%
						营业利润增长率	2296.7%	100.1%	-4.8%	27.4%	24.9%
						归母净利润增长率	2264.7%	102.3%	-1.9%	27.4%	25.0%
						偿债能力					
						资产负债率	33.8%	35.9%	40.8%	42.2%	43.6%
						流动比	2.81	1.40	2.60	2.61	2.76
						速动比	1.80	1.12	1.45	1.27	0.96
						每股指标与估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
						每股指标					
						EPS	1.06	2.14	2.10	2.68	3.35
						BVPS	12.51	15.29	17.19	19.67	22.81
						估值					
						P/E	53.4	26.4	26.9	21.1	16.9
						P/B	4.4	3.7	3.3	2.9	2.5
						P/S	7.8	4.0	3.0	2.6	1.9

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性： 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出： 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。