

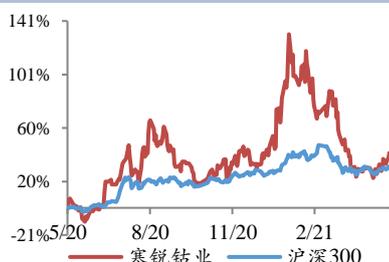
项目建设有序推进，产能释放助力业绩大增

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-05-06

收盘价(元)	73.43
近12个月最高/最低(元)	120.00/46.40
总股本(百万股)	310
流通股本(百万股)	222
流通股比例(%)	71.63
总市值(亿元)	227
流通市值(亿元)	163

公司价格与沪深300走势比较



分析师：石林

执业证书号：S0010520060001

电话：15652540369

邮箱：shilin@hazq.com

联系人：许勇其

执业证书号：S0010120070052

电话：18019001956

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：翁嘉敏

执业证书号：S0010120070014

电话：13777083119

邮箱：wengjm@hazq.com

相关报告

1. 产能释放+下游需求双重利好，盈利能力显著改善 2021-01-24

2. 产能迎来释放期，钴价抬升带动盈利修复 2020-09-25

主要观点：

● 公司事件

公司发布2020年年报及2021年第一季度报告。2020年，公司实现营业收入22.54亿元，同比增长26.7%；归母净利润3.35亿元，同比增加2312.5%；扣非后归母净利润1.88亿元，同比增长3315.9%；EPS 1.18元/股，同比增长2,260.0%。2021年Q1，公司实现营业收入10.36亿元，同比增长102.7%；归母净利润约1.00亿元，同比增长339.3%，扣非后归母净利润2.14亿元，同比增长866.8%，EPS 0.33元/股，同比增长312.5%。

● 铜板块新建产能释放+钴板块毛利水平提升，2020年实现业绩提振

① **铜业务方面**，受益于2万吨电解铜项目建成投产以及刚果迈特电解铜生产线技改产能扩大，电解铜产销量规模大幅增长。2020年度，公司铜产品实现2.73万吨生产量，同比增长153.57%；实现2.73万吨销售量，同比增长152.25%。② **钴业务方面**，受疫情因素影响，产品产销量均有不同程度的减少，产销量分别为6327.71吨（同比减20.44%）、5969.37吨（同比减18.86%）。但得益于年内钴价走高以及年产3000吨钴粉项目投产带来显著规模效应降低生产成本，公司钴产品毛利率显著提升。报告期内，公司钴产品单吨生产成本约为1.61万元/吨（同比-8.4%），钴业务板块毛利水平显著提升，达到15.3%，较去年同期+10.2pct。③ 公司对孚能科技的投资公允价值变动收益增加。

● 铜钴业务量价齐升助力公司Q1业绩大增

在全球经济复苏和下游新能源汽车行业需求爆发的背景下，公司铜钴产品产销两旺，商品价格在报告期内大幅攀升。2021年Q1，LME铜价同比上涨50.9%，MB钴价同比上涨27.6%，硫酸钴同比上涨49.2%，氯化钴同比上涨52.5%，碳酸钴同比上涨40.8%，钴粉同比上涨23.8%。公司铜/钴产品销量同比增长173.08%/11.47%。铜钴产品量价齐增，公司业绩持续大幅增长，Q1实现毛利率33.85%，归母净利润1亿元（同比+339.31%），扣非后归母净利润2.14亿元（同比+866.80%）。其中，因子公司投资孚能科技公允价值变动导致报告期内公允价值变动损益-1.53亿元。

● 产业布局不断深化，静待产能释放提振公司盈利能力

公司持续推进产业链一体化布局。目前，1万金属吨新材料项目（其中包含5400吨硫酸钴、1600吨氯化钴和3000吨四氧化三钴）以及2.6万吨三元前驱体项目已经进入建设阶段。其中，一期新材料项目预计于2021年底投产，项目投产后有望提高钴原料自给率，降低钴粉所需要钴盐原料的委托加工成本；二期新材料项目和三元前驱体项目预计2023

年投产，公司有望拓展新能源产业链，进一步提高企业核心竞争力以及提升盈利能力，进而稳步提升公司业绩水平。

● 投资建议

公司聚焦铜钴双主业，坚持做大做强的战略目标，有序推进项目建设，考虑到铜钴产能在 2021 年集中释放叠加铜钴市场价格持续维持在高位的预期，我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 41.37 / 50.83 / 56.92 亿元，同比增速分别为 83.6%/22.9%/12.0%；对应归母净利润分别为 8.21/12.01/13.44 亿元，同比增速分别为 145.5%/46.4%/11.8%，当前股价对应 PE 分别为 28X/19X/17X，维持“买入”评级。

● 风险提示

铜钴价格大幅波动，下游需求不及预期，在建项目投产进度不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2254	4137	5083	5692
收入同比 (%)	26.7%	83.6%	22.9%	12.0%
归属母公司净利润	335	821	1202	1344
净利润同比 (%)	2312.5%	145.5%	46.4%	11.8%
毛利率 (%)	23.9%	35.0%	39.0%	40.2%
ROE (%)	8.6%	17.5%	20.4%	18.6%
每股收益 (元)	1.18	2.65	3.88	4.34
P/E	87.85	27.68	18.91	16.92
P/B	7.58	4.84	3.85	3.14
EV/EBITDA	78.81	21.07	14.21	12.57

资料来源: wind, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。