

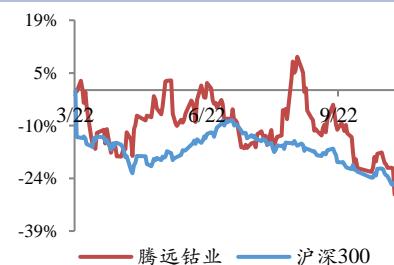
钴价下行业业绩承压，扩产在即未来可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-27

收盘价（元）	72.17
近 12 个月最高/最低（元）	103.72/72.17
总股本（百万股）	227
流通股本（百万股）	46
流通股比例（%）	20.37
总市值（亿元）	164
流通市值（亿元）	33

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：许勇其

执业证书号: S0010522080002

邮箱: xuqy@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号: S0010121050049

邮箱: wangyaqi@hazq.com

联系人：李煦阳

执业证书号: S0010121090014

邮箱: lixy@hazq.com

主要观点：

- **事件：**公司于 2022 年 10 月 25 日发布 2022 年三季度报告。Q1 到 Q3，公司实现营业收入 36.55 亿元， $\text{yoY}+25.10\%$ ；实现归母净利润 4.22 亿元，同比增速为 -44.55% ，扣非归母净利润为 3.92 亿元，同比增速为 -48.11% 。
Q3 单季度，22Q3 实现营收 9.67 亿元 ($\text{yoY}-12.88\%$, $\text{qoq}-12.36\%$)，实现归母净利润 -1.25 亿元，实现扣非归母净利润 -1.47 亿元。
- **三季度钴价继续下行，公司资产减值损失影响净利润。**2022 年 Q2 开始，钴价下跌幅度较大，从 MB 钴价来看，6 月 30 日为 32.25 美元/磅，公司存货价值下跌，公司 Q2 计提资产减值损失 1.17 亿元；Q3 开始，钴价继续下滑，9 月 30 日下降至 26.10 美元/磅，公司 Q3 计提资产减值损失 1.88 亿元，拖累公司营业利润，公司 2022 年累计计提资产减值损失 3.05 亿元。
- **钴价企稳，2022 年 Q4 公司盈利有望环比改善。**目前钴价已经企稳，9 月 30 日至今维持在 26 美元/磅左右，随着 3C 电子和三元前驱体为代表的下游需求不断好转，钴价有望企稳。公司存货主要系年初采购的矿石，价格偏高，目前随着生产的有序进行，公司价格偏高的矿石即将消耗完毕，利空出尽。公司预计不会存在进一步的存货跌价准备，公司四季度有望实现业绩反弹。
- **扩产在即，公司新增产能预计 Q4 有所放量。**截至 2022 年 9 月 30 日，腾远本部年产 2 万吨钴、1 万吨镍金属量系列产品异地智能化技术改造升级及原辅材料配套生产项目（二期）中 13500 吨钴盐部分浸出、萃取车间进入设备调试阶段，成品车间进入水试阶段，预计 2022 年 12 月前竣工投产。10000 吨镍盐浸出、萃取车间正在进行辅助设备、管道、电气等施工安装，预计 2022 年 12 月前竣工投产。15000 吨电池废料综合回收车间拆解线、破碎线已进入试产阶段。随着公司新增产能 Q4 开始放量，我们预计 2022 年公司钴盐自产量提升至 8800 吨，产量提升叠加价格改善，公司业绩大概率环比改善。

● 投资建议

我们对公司的量价改善保持乐观：公司募投 13500 吨钴盐项目增产进展顺利，2022 年 Q4 开始产能爬坡，2022 年末达产，我们预计 Q4 项目出货 1700 吨。1) 销量方面，预计公司钴盐销量在 2022-2024 年分别实现 8800 吨、16000 吨、20000 吨；电积铜销量在 2022-2024 年分别实现 29400 吨、44550 吨、59400 吨。2) 公司高价矿石逐步消耗，资产减值损失预计见顶，利空逐步出尽；3) 近期消费电子和前驱体需求边际有所改善，钴价已经维稳，我们预计公司 2022-2024 年分别实现净利

相关报告

1. 技术优势显著，一体化布局打造钴盐龙头 2022-10-22

润 7.04/13.81/17.92 亿元，同比增速分别为 -38.8%/96.2%/29.8%，对
应 PE 分别为 25.9X/13.2X/10.2X，维持“买入”评级。

● 风险提示

铜钴价格不及预期风险，产能扩张不及预期风险，美联储加息超预期风
险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4160	4918	7197	8653
收入同比 (%)	132.8%	18.2%	46.4%	20.2%
归属母公司净利润	1150	704	1381	1792
净利润同比 (%)	124.1%	-38.8%	96.2%	29.8%
毛利率 (%)	41.6%	24.1%	30.2%	32.2%
ROE (%)	34.6%	7.3%	12.6%	14.0%
每股收益 (元)	5.07	3.10	6.09	7.91
P/E	15.87	25.94	13.22	10.19
P/B	5.49	1.90	1.66	1.43
EV/EBITDA	12.29	13.99	7.56	5.56

资料来源：wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3018	9668	9963	11566	营业收入	4160	4918	7197	8653
现金	537	6228	5102	5892	营业成本	2429	3732	5020	5868
应收账款	279	232	365	452	营业税金及附加	75	89	144	190
其他应收款	40	66	100	113	销售费用	11	20	36	43
预付账款	69	111	159	179	管理费用	113	118	180	225
存货	1562	2338	3247	3752	财务费用	22	27	19	0
其他流动资产	531	693	990	1178	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	1527	1953	2385	2756	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-19	0	0	0
固定资产	995	1342	1680	1953	营业利润	1358	828	1624	2109
无形资产	51	70	88	105	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	480	541	617	698	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	4545	11621	12349	14323	利润总额	1355	828	1624	2109
流动负债	939	1732	1080	1261	所得税	205	124	244	316
短期借款	374	974	0	0	净利润	1150	704	1381	1792
应付账款	297	429	605	698	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	268	329	475	563	归属母公司净利润	1150	704	1381	1792
非流动负债	281	281	281	281	EBITDA	1477	934	1747	2233
长期借款	58	58	58	58	EPS (元)	5.07	3.10	6.09	7.91
其他非流动负债	223	223	223	223					
负债合计	1220	2013	1361	1542					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	94	227	227	227					
资本公积	977	6424	6424	6424					
留存收益	2253	2957	4337	6130					
归属母公司股东权	3325	9607	10988	12781					
负债和股东权益	4545	11621	12349	14323					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	339	58	425	1310	成长能力				
净利润	1150	704	1381	1792	营业收入	132.8%	18.2%	46.4%	20.2%
折旧摊销	84	93	124	150	营业利润	127.0%	-39.0%	96.2%	29.8%
财务费用	7	27	19	0	归属于母公司净利	124.1%	-38.8%	96.2%	29.8%
投资损失	0	0	0	0	盈利能力				
营运资金变动	-987	-766	-1100	-632	毛利率 (%)	41.6%	24.1%	30.2%	32.2%
其他经营现金流	2221	1469	2480	2424	净利率 (%)	27.6%	14.3%	19.2%	20.7%
投资活动现金流	-343	-519	-557	-520	ROE (%)	34.6%	7.3%	12.6%	14.0%
资本支出	-389	-519	-557	-520	ROIC (%)	31.4%	6.7%	12.5%	13.8%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	46	0	0	0	资产负债率 (%)	26.8%	17.3%	11.0%	10.8%
筹资活动现金流	214	6152	-993	0	净负债比率 (%)	36.7%	21.0%	12.4%	12.1%
短期借款	157	600	-974	0	流动比率	3.21	5.58	9.23	9.17
长期借款	58	0	0	0	速动比率	1.47	4.17	6.07	6.05
普通股增加	0	132	0	0	营运能力				
资本公积增加	7	5447	0	0	总资产周转率	0.92	0.42	0.58	0.60
其他筹资现金流	-9	-27	-19	0	应收账款周转率	14.90	21.16	19.73	19.13
现金净增加额	207	5691	-1126	790	应付账款周转率	8.18	8.70	8.30	8.41

资料来源：公司公告，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、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形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 15%；
- 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。