

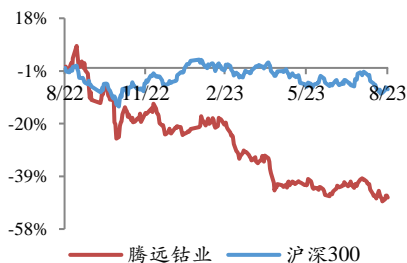
提前布局锂电回收，待钴价回暖再创辉煌

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-31

收盘价(元)	35.88
近12个月最高/最低(元)	72.93/34.94
总股本(百万股)	295
流通股本(百万股)	166
流通股比例(%)	56.42
总市值(亿元)	106
流通市值(亿元)	60

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

相关报告

1. 钴价下行业业绩承压，扩产在即未来可期 2022-10-27
2. 技术优势显著，一体化布局打造钴盐龙头 2022-10-22

主要观点：

- **事件：公司发布2023年半年报。**受新能源汽车和消费电子板块式微影响，腾远钴业上半年营收24.51亿，同比下降8.77%。其中钴收入10.74亿，受钴价大幅下跌影响，毛利率2.92%，下降37.39pct。铜收入12.69亿，毛利率29.68%，小幅提升1.86pct。公司铜产品产量增加超过40%，钴产品产销增量分别超过70%和90%，受价格影响公司归母净利润8080万，同比下降85.24%。公司三费比率持续降低，体现出近几年精细化管理的成果。
- **需求复苏价格回升，政策利好公司打响翻身仗。**上半年国内新能源汽车产销同比增长均超过40%，随着国家政策利好延续，上游金属的需求保持刚性。同期，受经济环境萎靡影响，3C数码产品消费受到重创。7月国家颁布《关于促进电子产品消费的若干措施》，据IDC预测下半年数码行业将迎来转机。6月份钴价一度跌破矿山成本，目前资源供给充足，短期将持续游走谷底，需求复苏将带动钴价缓慢回升。
- **聚焦锂电材料产业链资源回收，募投项目打开新增长点。**上半年公司铜钴产销均完成半年业绩，全年产销目标为1.66万吨钴和4万吨铜。腾远本部15,000吨电池废料回收已投产，募投一期项目年底将试产2万吨三元以及0.5万吨四钴，刚果三期结束将达到6万吨铜产能。获取额外金属资源，提前规划新能源汽车报废潮下的二次回收，加上公司产品质量和制造上的优势，有理由期待公司未来凤凰涅槃。
- **投资建议**
国家政策保护需求支撑钴价底部，“碳中和”背景下绿色经济转型将持续推动铜价，公司持续加大产销和新能源布局，我们预测2023-2025年公司营收分别为68.7/80.0/95.6亿元，同比增速分别为43.1%/16.4%/19.4%；对应归母净利润分别为6.6/12.2/20.4亿元，同比增速分别为138.6%/86.4%/66.7%，当前股价对应PE分别为16X/9X/5X，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4801	6872	8002	9557
收入同比(%)	15.4%	43.1%	16.4%	19.4%
归属母公司净利润	274	655	1221	2036
净利润同比(%)	-76.1%	138.6%	86.4%	66.7%
毛利率(%)	23.4%	18.8%	26.0%	33.4%
ROE(%)	3.2%	7.3%	12.0%	16.7%
每股收益(元)	1.29	2.22	4.14	6.91
P/E	53.43	16.35	8.77	5.26
P/B	1.84	1.20	1.05	0.88
EV/EBITDA	25.19	8.45	4.32	2.23

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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7332	7692	8549	10280	营业收入	4801	6872	8002	9557
现金	4471	2876	3471	4747	营业成本	3676	5578	5924	6364
应收账款	133	281	327	370	营业税金及附加	90	131	150	180
其他应收款	6	54	48	56	销售费用	8	17	18	21
预付账款	59	138	133	141	管理费用	144	220	244	296
存货	2375	3664	3856	4150	财务费用	-20	-35	-19	-25
其他流动资产	288	678	714	816	资产减值损失	-447	0	0	0
非流动资产	2157	2696	3113	3510	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	-13	-24	-27	-32
固定资产	1458	1803	2063	2302	营业利润	349	799	1498	2502
无形资产	54	65	72	80	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	645	828	978	1128	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	9490	10388	11662	13790	利润总额	347	796	1495	2500
流动负债	765	1225	1277	1369	所得税	72	141	274	464
短期借款	195	195	195	195	净利润	274	655	1221	2036
应付账款	302	581	592	626	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	268	449	491	548	归属母公司净利润	274	655	1221	2036
非流动负债	252	214	214	214	EBITDA	451	950	1722	2764
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.29	2.22	4.14	6.91
其他非流动负债	252	214	214	214					
负债合计	1018	1439	1492	1584					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	227	295	295	295	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	6056	5992	5992	5992	成长能力				
留存收益	2189	2662	3883	5919	营业收入	15.4%	43.1%	16.4%	19.4%
归属母公司股东权	8472	8949	10170	12206	营业利润	-74.3%	129.1%	87.5%	67.1%
负债和股东权益	9490	10388	11662	13790	归属于母公司净利	-76.1%	138.6%	86.4%	66.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	23.4%	18.8%	26.0%	33.4%
					净利率 (%)	5.7%	9.5%	15.3%	21.3%
					ROE (%)	3.2%	7.3%	12.0%	16.7%
					ROIC (%)	3.1%	6.8%	11.6%	16.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	10.7%	13.9%	12.8%	11.5%
					净负债比率 (%)	12.0%	16.1%	14.7%	13.0%
					流动比率	9.58	6.28	6.69	7.51
					速动比率	6.33	3.13	3.53	4.34
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.69	0.73	0.75
					应收账款周转率	23.29	33.18	26.31	27.42
					应付账款周转率	12.27	12.63	10.10	10.45
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.29	2.22	4.14	6.91
					每股经营现金流(薄)	0.41	-2.02	4.40	6.81
					每股净资产	37.37	30.36	34.51	41.41
					估值比率				
					P/E	53.43	16.35	8.77	5.26
					P/B	1.84	1.20	1.05	0.88
					EV/EBITDA	25.19	8.45	4.32	2.23

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 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。