

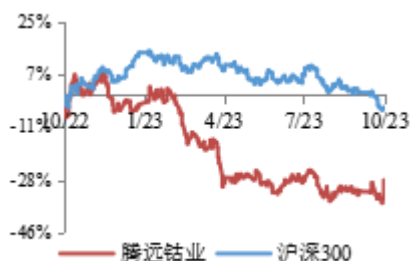
刚果项目规模扩张，公司盈利能力持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-26

收盘价（元）	38.75
近 12 个月最高/最低（元）	58.78/34.58
总股本（百万股）	295
流通股本（百万股）	172
流通股比例（%）	58.44
总市值（亿元）	114
流通市值（亿元）	67

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：汪浚哲

执业证书号：S0010121070002

邮箱：wangjz@hazq.com

联系人：黄玺

执业证书号：S0010122060011

邮箱：huangx@hazq.com

相关报告

1. 提前布局锂电回收，待钴价回暖再创辉煌 2023-08-31

2. 钴价下行业绩承压，扩产在即未来可期 2022-10-27

主要观点：

● 腾远钴业发布 2023 年第三季度报告

公司前三季度营收实现 39.71 亿元，同比增长 8.66%；归母净利润为 2.41 亿元，同比下降 42.90%。基本每股收益 0.74 元，同比减少 52.56%。截至报告期，公司经营活动现金流为 4.89 亿元，同比上升 192.35%。费用方面，公司职工薪酬福利增加，管理费用同比上升 40.07%；财务费用同比减少 50.95%，原因是存款收益增加。

● 净利润连续三季度增长

具体到第三季度，钴价回暖伴随公司产销爬升，实现营收 15.20 亿元，同比增长 57.09%，环比增长 12.20%；归母净利润为 1.60 亿元，同比增长 228.11%，环比增长 120.13%。三季度硫酸钴均价为 4 万元/吨，环比增长 7%；LME 铜价为 8367 美元/吨，环比下降 1%。

● 刚果冶炼厂四期项目 24 年底竣工

腾远刚果项目目前已具备 4 万吨铜产能，公司拟投资 9000 万美元进行四期建设。明年年底建设完成后，刚果冶炼厂将达成 6 万吨铜、1 万吨钴、20 万吨硫酸、1.65 万吨二氧化硫、4.5 万吨硫化碱产能以及 21MW/H 发电规模。此外，腾远钴业本部已投产 1.4 万吨钴、1 万吨镍、1.5 万吨电池废料回收、5000 吨碳酸锂。腾远一期募投项目 2 万吨三元产品、5000 吨四氧化三钴产线即将安装设备，年底会进行试产。

● 投资建议

预测 2023-2025 年公司归母净利润分别为 4.34/7.92/13.83（前值 6.6/12.2/20.4）亿元，同比增速分别为 58.1% / 82.5% / 74.5%，当前股价对应 PE 分别为 26X/14X/8X，维持“买入”评级。

● 风险提示

钴镍铜产品价格波动风险；三元产品产能释放不及预期风险；下游行业需求不及预期风险；全球经济环境变化等。

● 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	6443	7354	8583
收入同比（%）	15.4%	34.2%	14.1%	16.7%
归属母公司净利润	274	434	792	1383
净利润同比（%）	-76.1%	58.1%	82.5%	74.5%
毛利率（%）	23.4%	13.4%	19.4%	25.9%
ROE（%）	3.2%	5.0%	8.3%	12.7%
每股收益（元）	1.29	1.47	2.69	4.69
P/E	53.43	26.32	14.42	8.26
P/B	1.84	1.31	1.20	1.05
EV/EBITDA	25.19	13.07	7.27	4.09

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		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	7332	7441	7829	8850	
现金	4471	2682	2832	3436	
应收账款	133	264	301	332	
其他应收款	6	51	44	50	
预付账款	59	138	133	141	
存货	2375	3664	3856	4150	
其他流动资产	288	642	663	741	
非流动资产	2157	2674	3072	3448	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	1458	1803	2063	2302	
无形资产	54	65	72	80	
其他非流动资产	645	806	937	1067	
资产总计	9490	10115	10902	12299	
流动负债	765	1174	1169	1183	
短期借款	195	158	106	38	
应付账款	302	581	592	626	
其他流动负债	268	435	471	519	
非流动负债	252	209	209	209	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	252	209	209	209	
负债合计	1018	1383	1378	1392	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	227	295	295	295	
资本公积	6056	5994	5994	5994	
留存收益	2189	2443	3235	4618	
归属母公司股东权	8472	8732	9524	10907	
负债和股东权益	9490	10115	10902	12299	

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	121	-907	807	1273
净利润	274	434	792	1383
折旧摊销	109	189	246	290
财务费用	7	9	7	4
投资损失	0	22	25	28
营运资金变动	-737	-1448	-192	-335
其他经营现金流	1481	1769	914	1621
投资活动现金流	-598	-657	-599	-597
资本支出	-596	-540	-574	-569
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-2	-117	-25	-28
筹资活动现金流	4385	-231	-59	-72
短期借款	-179	-37	-52	-68
长期借款	-58	0	0	0
普通股增加	132	68	0	0
资本公积增加	5079	-62	0	0
其他筹资现金流	-589	-199	-7	-4
现金净增加额	3925	-1789	149	604

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表	单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4801	6443	7354	8583
营业成本	3676	5578	5924	6364
营业税金及附加	90	123	138	162
销售费用	8	16	16	19
管理费用	144	206	225	266
财务费用	-20	-36	-20	-25
资产减值损失	-447	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-13	-22	-25	-28
营业利润	349	528	970	1698
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	347	528	970	1698
所得税	72	94	178	315
净利润	274	434	792	1383
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	274	434	792	1383
EBITDA	451	681	1196	1962
EPS (元)	1.29	1.47	2.69	4.69

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	15.4%	34.2%	14.1%	16.7%
营业利润	-74.3%	51.3%	83.8%	75.0%
归属于母公司净利	-76.1%	58.1%	82.5%	74.5%
获利能力				
毛利率（%）	23.4%	13.4%	19.4%	25.9%
净利率（%）	5.7%	6.7%	10.8%	16.1%
ROE（%）	3.2%	5.0%	8.3%	12.7%
ROIC（%）	3.1%	4.5%	8.1%	12.4%
偿债能力				
资产负债率（%）	10.7%	13.7%	12.6%	11.3%
净负债比率（%）	12.0%	15.8%	14.5%	12.8%
流动比率	9.58	6.34	6.70	7.48
速动比率	6.33	3.05	3.24	3.81
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.66	0.70	0.74
应收账款周转率	23.29	32.48	26.07	27.13
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	1.47	2.69	4.69
每股经营现金流（摊	0.41	-3.08	2.74	4.32
每股净资产	37.37	29.63	32.32	37.01
估值比率				
P/E	53.43	26.32	14.42	8.26
P/B	1.84	1.31	1.20	1.05
EV/EBITDA	25.19	13.07	7.27	4.09

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。