

铜板块量利齐升，驱动业绩大幅增长

2024 年 08 月 28 日

事件：公司发布 2024 年半年报。 2024H1 公司实现营收 32.0 亿元，同比+30.6%，归母净利 4.3 亿元，同比+428.0%，扣非归母净利 4.2 亿元，同比+440.7%；**单季度看**，24Q2 实现营收 16.9 亿元，同比+24.6%，环比+11.3%，归母净利 2.8 亿元，同比+288.1%，环比+96.3%，扣非归母净利 2.8 亿元，同比+289.1%，环比+99.6%，符合前期业绩预告。

铜：量利齐升，贡献主要业绩增量。 1) **量**：24H1 刚果腾远三期项目投产，铜产能增至 6 万吨，带动产销同比提升；2) **价**：24H1 LME 铜均价 9211 美元/吨，同比+5.6%，24Q2 LME 铜均价 9883 美元/吨，同比+16.5%，环比+15.7%，Q2 铜价上涨明显，带动公司电积铜售价提升；3) **利**：24H1 铜实现营收 17.6 亿元，同比+38.7%，实现毛利 6.6 亿元，同比+75.9%，毛利率增至 37.6%，同比+8.0pct。从子公司角度看，24H1 负责铜产品生产和销售的刚果腾远、维克托业绩明显改善，净利润分别为 1.3、1.7 亿元，同比扭亏为盈。分季度来看，由于 Q2 铜价上涨明显，上半年铜板块业绩增量主要来自 Q2 的贡献。

钴：钴价持续磨底，板块表现略有改善。 1) **价**：24H1 国内金属钴均价 20.2 万元/吨，同比-25.5%，24Q2 国内金属钴均价 19.8 万元/吨，同比-21.8%，环比-3.7%；2) **利**：24H1 钴产品实现营收 11.6 亿元，同比+7.5%，实现毛利 0.6 亿元，同比+84.5%，毛利率增至 5.0%，同比+2.1pct，钴价持续磨底，钴板块业绩略有改善。

发布 2024 年员工持股计划草案，充分调动管理层及员工积极性。 公司发布 2024 年员工持股计划草案，计划用回购的股票对高管、核心技术骨干及员工进行激励，考核指标包括公司层面和个人层面，首次授予部分考核期为 2024-2025 年，公司层面考核目标为 2024 年营收不低于 63.74 亿元、2024-2025 年累计营收不低于 135.80 亿元。

核心看点：铜业务盈利水平亮眼，布局二次资源打造产业闭环。 1) **刚果(金)**：已具备 6 万吨铜、1 万吨钴中间品产能，铜价上涨，利好铜板块盈利水平；2) **腾远本部**：已形成 2.0 万金属吨钴、1.0 万金属吨镍、1.5 万吨电池废料回收、0.5 万吨碳酸锂产能，远期规划 4.6 万金属吨钴、6.0 万金属吨镍、2.5 万金属吨锰、2.0 万吨碳酸锂产能；3) **赣州腾驰**：2 万吨三元前驱体及 0.5 万吨四氧化三钴产能试生产，远期规划 12 万吨前驱体及 2 万吨四氧化三钴产能。

投资建议：铜产能持续扩张，铜价上涨，利好铜板块业绩贡献，钴价已跌至历史低位，对钴产品业绩拖累已见底，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 9.7/11.7/14.6 亿元，对应 2024 年 8 月 28 日收盘价的 PE 分别为 11/9/7 倍，我们上调公司评级为“推荐”评级。

风险提示：产能释放不及预期，需求不及预期，海外经营风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,543	7,538	9,490	11,499
增长率 (%)	15.5	36.0	25.9	21.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	378	971	1,174	1,455
增长率 (%)	37.7	156.9	20.9	24.0
每股收益 (元)	1.28	3.30	3.98	4.94
PE	28	11	9	7
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价）

推荐

上调评级

当前价格：

36.50 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 南雪源

执业证书：S0100123070035

邮箱：nanxueyuan@mszq.com

相关研究

- 腾远钴业 (301219.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：铜板块盈利亮眼，价格下滑拖累钴产品业绩-2024/05/06
- 腾远钴业 (301219.SZ) 公司动态报告：业绩环比改善，产能持续快速释放-2023/11/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,543	7,538	9,490	11,499
营业成本	4,500	5,796	7,322	8,808
营业税金及附加	142	188	237	287
销售费用	9	11	14	17
管理费用	233	302	380	460
研发费用	96	128	161	195
EBIT	395	1,121	1,400	1,760
财务费用	-76	-84	-57	-47
资产减值损失	-139	-13	-16	-19
投资收益	-6	-8	-9	-11
营业利润	466	1,185	1,432	1,775
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	462	1,185	1,432	1,775
所得税	84	213	258	319
净利润	378	971	1,174	1,455
归属于母公司净利润	378	971	1,174	1,455
EBITDA	571	1,308	1,619	2,019

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,760	2,833	2,247	1,927
应收账款及票据	266	338	438	531
预付款项	68	58	73	88
存货	1,968	2,528	3,194	3,842
其他流动资产	327	504	640	760
流动资产合计	6,389	6,261	6,592	7,148
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,209	2,399	2,784	3,161
无形资产	55	55	55	55
非流动资产合计	3,443	4,333	5,201	6,059
资产合计	9,831	10,594	11,793	13,207
短期借款	99	99	99	99
应付账款及票据	790	937	1,184	1,424
其他流动负债	217	270	340	410
流动负债合计	1,106	1,306	1,622	1,933
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	206	247	247	247
非流动负债合计	206	247	247	247
负债合计	1,312	1,553	1,870	2,180
股本	295	295	295	295
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8,519	9,041	9,923	11,026
负债和股东权益合计	9,831	10,594	11,793	13,207

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.47	35.98	25.90	21.16
EBIT 增长率	15.74	183.54	24.89	25.65
净利润增长率	37.74	156.93	20.85	23.97
盈利能力 (%)				
毛利率	18.82	23.10	22.85	23.40
净利率	6.82	12.89	12.37	12.66
总资产收益率 ROA	3.85	9.17	9.95	11.02
净资产收益率 ROE	4.44	10.74	11.83	13.20
偿债能力				
流动比率	5.77	4.79	4.06	3.70
速动比率	3.82	2.68	1.92	1.54
现金比率	3.40	2.17	1.39	1.00
资产负债率 (%)	13.35	14.66	15.86	16.51
经营效率				
应收账款周转天数	17.40	16.00	16.00	16.00
存货周转天数	159.62	160.00	160.00	160.00
总资产周转率	0.57	0.74	0.85	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	1.28	3.30	3.98	4.94
每股净资产	28.91	30.68	33.67	37.41
每股经营现金流	2.68	2.03	2.73	3.96
每股股利	1.50	0.99	1.19	1.48
估值分析				
PE	28	11	9	7
PB	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.30	5.81	4.69	3.76
股息收益率 (%)	4.11	2.71	3.27	4.06

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	378	971	1,174	1,455
折旧和摊销	175	186	218	260
营运资金变动	70	-625	-621	-589
经营活动现金流	789	598	805	1,167
资本开支	-956	-1,075	-1,085	-1,118
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-963	-1,071	-1,095	-1,130
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-95	0	0	0
筹资活动现金流	-498	-453	-296	-357
现金净流量	-678	-927	-586	-320

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026