

钴产品毛利率大幅提升，期待铜钴同步扩产

2025 年 08 月 20 日

➤ **事件：公司发布 2025 年半年报。** 1) **业绩：**2025H1 实现营收 35.3 亿元，同比+10.3%，归母净利 4.7 亿元，同比+9.9%，扣非归母净利 4.5 亿元，同比+7.6%；**单季度看，**25Q2 实现营收 20.7 亿元，同比+22.8%，环比+41.8%，归母净利 3.5 亿元，同比+22.3%，环比+179.9%，扣非归母净利 3.4 亿元，同比+21.0%，环比+198.2%。2) **分红：**2025 年中期拟每 10 股派发现金红利 10 元，现金分红 2.9 亿元，分红率 62.5%。

➤ **铜：毛利率保持高位，盈利水平明显高于国内同行。** 1) **营收：**公司目前铜产能 6 万吨，25H1 铜板块实现营收 15.7 亿元，同比-10.9%，我们预计主要由于电力短缺及运输不畅影响产销，下半年预计将有所恢复；2) **价：**25H1 LME 铜价 9442 美元，同比+2.5%，25Q2 LME 铜价 9464 美元，同比-4.2%，环比+0.5%；3) **利：**25H1 铜产品毛利率 30.6%，同比-7.0pct，保持高位，公司在刚果金直接采购铜钴原矿，定价模式不同于国内，盈利水平明显高于国内同行。

➤ **钴：受益于刚果金钴出口禁令，毛利率大幅提升。** 1) **营收：**截至 2025H1 末，公司钴产能 3.15 万金属吨，25H1 实现营收 16.8 亿元，同比+45.4%，我们预计主要由于钴产品量价齐升；2) **价：**25H1 国内金属钴均价 21.5 万元/吨，同比-3.3%，由于刚果金禁止钴矿出口政策，2 月底开始国内钴价开始反弹，25Q2 均价 23.9 万元/吨，环比+25.4%；3) **利：**25H1 钴产品毛利率 23.8%，同比+18.8%，受益于钴价上涨明显。

➤ **核心看点：铜钴产能同步扩张，钴价中枢上移，业绩有望保持高增长。**

1) **铜：**目前在刚果金已具备 6 万吨铜+1 万吨钴中间品产能，规划继续扩产 3 万吨铜+2000 吨钴中间品产能，铜板块矿价模式不同于国内，盈利水平明显高于国内同行，业绩增势强劲；2) **钴：**钴产品产能已达 3.15 万吨，远期规划产能增加至 4.6 万吨。刚果金禁止钴出口，挺价态度坚决，供应收缩大势所趋，公司钴产能位居行业前列，产品结构持续优化，有望受益于钴价中枢上移。

➤ **投资建议：**铜产能持续扩张，盈利水平亮眼，刚果金限制钴矿供应，钴价中枢上移，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.2/13.9/16.3 亿元，对应 2025 年 8 月 19 日收盘价的 PE 分别为 17/13/11 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**扩产项目进度不及预期，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,542	9,123	11,727	13,666
增长率 (%)	18.0	39.4	28.6	16.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	685	1,118	1,389	1,631
增长率 (%)	81.2	63.2	24.3	17.4
每股收益 (元)	2.33	3.79	4.71	5.53
PE	27	17	13	11
PB	2.1	1.9	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

62.99 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

1. 腾远钴业 (301219.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩高增长，期待铜钴同步扩产-2025/04/24

2. 腾远钴业 (301219.SZ) 2024 年半年报点评：铜板块量利齐升，驱动业绩大幅增长-2024/08/28

3. 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

4. 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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,542	9,123	11,727	13,666
营业成本	5,097	6,863	8,869	10,312
营业税金及附加	169	237	305	355
销售费用	12	14	18	20
管理费用	318	520	668	779
研发费用	108	182	235	273
EBIT	800	1,370	1,714	2,022
财务费用	-55	-52	-54	-54
资产减值损失	-78	-15	-19	-23
投资收益	-8	-9	-12	-14
营业利润	851	1,398	1,737	2,039
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	853	1,398	1,737	2,039
所得税	167	280	347	408
净利润	685	1,118	1,389	1,631
归属于母公司净利润	685	1,118	1,389	1,631
EBITDA	1,093	1,672	2,051	2,398

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,374	3,498	3,503	3,993
应收账款及票据	350	425	546	637
预付款项	114	69	89	103
存货	2,641	2,993	3,869	4,498
其他流动资产	542	629	795	911
流动资产合计	7,021	7,614	8,801	10,142
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,094	3,285	3,521	3,753
无形资产	82	82	81	81
非流动资产合计	3,684	3,995	4,260	4,421
资产合计	10,705	11,609	13,061	14,562
短期借款	237	237	237	237
应付账款及票据	1,083	1,109	1,434	1,667
其他流动负债	286	269	342	396
流动负债合计	1,606	1,615	2,013	2,300
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	299	272	272	272
非流动负债合计	299	272	272	272
负债合计	1,905	1,887	2,285	2,572
股本	295	295	295	295
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8,800	9,722	10,776	11,990
负债和股东权益合计	10,705	11,609	13,061	14,562

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.02	39.44	28.55	16.53
EBIT 增长率	102.34	71.24	25.12	17.93
净利润增长率	81.24	63.17	24.27	17.40
盈利能力 (%)				
毛利率	22.09	24.77	24.37	24.54
净利率	10.47	12.26	11.85	11.94
总资产收益率 ROA	6.40	9.63	10.64	11.20
净资产收益率 ROE	7.79	11.50	12.89	13.60
偿债能力				
流动比率	4.37	4.71	4.37	4.41
速动比率	2.52	2.68	2.27	2.28
现金比率	2.10	2.17	1.74	1.74
资产负债率 (%)	17.80	16.25	17.49	17.66
经营效率				
应收账款周转天数	19.48	16.00	16.00	16.00
存货周转天数	189.13	160.00	160.00	160.00
总资产周转率	0.64	0.82	0.95	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	2.33	3.79	4.71	5.53
每股净资产	29.86	32.99	36.56	40.68
每股经营现金流	0.67	3.18	3.27	4.98
每股股利	0.50	1.14	1.41	1.66
估值分析				
PE	27	17	13	11
PB	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	14.12	9.23	7.52	6.44
股息收益率 (%)	0.79	1.81	2.25	2.64

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	685	1,118	1,389	1,631
折旧和摊销	292	302	337	377
营运资金变动	-918	-475	-804	-586
经营活动现金流	198	938	963	1,468
资本开支	-303	-592	-602	-537
投资	-18	0	0	0
投资活动现金流	-318	-605	-613	-551
股权募资	66	0	0	0
债务募资	137	0	0	0
筹资活动现金流	-293	-209	-345	-426
现金净流量	-404	124	5	491

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048