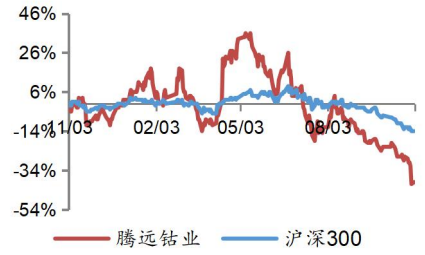
钴价波动影响业绩，公司加快海外资源战略

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-02

收盘价（元）	30.42
近 12 个月最高/最低（元）	93.98/28.82
总股本（百万股）	383
流通股本（百万股）	273
流通股比例（%）	71.37
总市值（亿元）	116
流通市值（亿元）	83

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：xuyq@hazq.com

分析师：牛义杰

执业证书号：S0010524050005

邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

1.腾远钴业：业绩符合预期，一体化持续推进 2025-11-06

主要观点：

● **业绩**

公司发布 26 年三季报。公司前三季度实现营收 95.73 亿元，同比+66.43%；实现归母净利润 6.15 亿元，同比-18.14%。其中，Q3 实现营收 34.84 亿元，同比+56.99%，环比-1.3%；实现归母净利润-2.66 亿元，同比-194.33%，环比-176.03%。主要系钴产品市场价格波动导致存货跌价损失。

● **深度绑定海外优势矿企，增强资源回收能力**

公司通过位于刚果（金）的子公司刚果腾远，构建了境外原料采购与初级加工基地，目前已取得两项探矿权与一项采矿权，并与当地优质矿权方开展联合勘探开发；同时通过在刚果（金）设立控股合资公司的模式，深度与矿企绑定，进一步实现了根植资源地做保障的战略方针，使得国内公司资源供应问题得到解决。

依托自主研发的“多样性钴资源回收利用技术”等核心工艺，公司具备高效处理多种复杂钴原料的能力，实现对低品位、多金属伴生矿石的广泛适配，显著拓宽原料来源。该能力同时强化了与当地大型矿业公司合作回收铜冶炼副产钴的业务空间。

公司进一步拓展动力电池回收体系，与具备资质的拆解企业达成黑粉供应合作，布局再生原料渠道，增强供应链韧性。整体采购渠道与合作模式保持稳定。

● **投资建议**

我们预计 26-28 年公司归母净利润 9.9/11.74/13.15 亿元（原值 26、27 年为 13.73/16.72 亿元），对应 PE 11/10/9 倍，维持 “买入”评级。

● **风险提示**

公司新增产能建设不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧。

● **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8340	11769	12522	13478
收入同比（%）	27.5%	41.1%	6.4%	7.6%
归属母公司净利润	1111	990	1174	1315
净利润同比（%）	62.1%	-10.8%	18.5%	12.0%
毛利率（%）	27.7%	20.5%	21.2%	21.1%
ROE（%）	11.8%	9.4%	10.0%	10.1%
每股收益（元）	3.77	2.59	3.07	3.44
P/E	18.11	11.47	9.68	8.64
P/B	2.15	1.08	0.97	0.87
EV/EBITDA	9.60	6.07	4.67	3.83

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8971	9791	11285	13018
现金	3646	2189	3314	4492
应收账款	472	2257	2230	2215
其他应收款	53	3	3	4
预付账款	236	140	99	106
存货	3937	4552	4814	5196
其他流动资产	628	650	825	1004
非流动资产	4118	4041	3922	3762
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3102	3042	2941	2797
无形资产	84	84	84	84
其他非流动资产	931	914	897	881
资产总计	13089	13832	15207	16780
流动负债	3317	2954	3123	3349
短期借款	737	837	887	937
应付账款	608	1281	1351	1457
其他流动负债	1972	835	885	955
非流动负债	406	408	410	412
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	406	408	410	412
负债合计	3722	3361	3533	3761
少数股东权益	-11	-11	-11	-11
股本	295	383	383	383
资本公积	5991	5991	5991	5991
留存收益	3093	4108	5312	6657
归属母公司股东权益	9378	10482	11686	13031
负债和股东权益	13089	13832	15207	16780

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	933	-1134	1603	1658
净利润	1111	990	1174	1315
折旧摊销	347	479	520	562
财务费用	21	32	35	37
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-664	-2704	-189	-319
其他经营现金流	1894	3763	1426	1697
投资活动现金流	-838	-497	-510	-510
资本支出	-798	-399	-398	-398
长期投资	-39	-100	-100	-100
其他投资现金流	-1	2	-12	-12
筹资活动现金流	155	159	17	15
短期借款	500	100	50	50
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	88	0	0
资本公积增加	35	0	0	0
其他筹资现金流	-381	-30	-33	-35
现金净增加额	236	-1457	1125	1178

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8340	11769	12522	13478
营业成本	6027	9352	9863	10638
营业税金及附加	178	294	250	270
销售费用	13	12	13	13
管理费用	504	647	626	674
财务费用	1	-6	12	3
资产减值损失	-163	-60	-50	-50
公允价值变动收益	9	0	0	0
投资净收益	-13	0	0	0
营业利润	1295	1164	1379	1545
营业外收入	2	5	5	5
营业外支出	6	4	3	3
利润总额	1291	1165	1381	1547
所得税	191	175	207	232
净利润	1099	990	1174	1315
少数股东损益	-12	0	0	0
归属母公司净利润	1111	990	1174	1315
EBITDA	1793.57	1648.44	1914.31	2040.24
EPS（元）	3.77	2.59	3.07	3.44

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	27.5%	41.1%	6.4%	7.6%
营业利润	52.2%	-10.1%	18.5%	12.0%
归母净利润	62.1%	-10.8%	18.5%	12.0%
获利能力				
毛利率（%）	27.7%	20.5%	21.2%	21.1%
净利率（%）	13.3%	8.4%	9.4%	9.8%
ROE（%）	11.8%	9.4%	10.0%	10.1%
ROIC（%）	12.2%	8.8%	9.4%	9.0%
偿债能力				
资产负债率（%）	28.4%	24.3%	23.2%	22.4%
净负债比率（%）	39.7%	32.1%	30.3%	28.9%
流动比率	2.70	3.31	3.61	3.89
速动比率	1.44	1.72	2.03	2.29
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.85	0.82	0.80
应收账款周转率	17.66	5.21	5.62	6.08
应付账款周转率	9.92	7.30	7.30	7.30
每股指标（元）				
每股收益	3.77	2.59	3.07	3.44
每股经营现金流(摊薄)	3.17	-2.96	4.19	4.33
每股净资产	31.82	27.38	30.52	34.04
估值比率				
P/E	18.11	11.47	9.68	8.64
P/B	2.15	1.08	0.97	0.87
EV/EBITDA	9.60	6.07	4.67	3.83

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

许勇其：华安证券金属新材料行业首席分析师。毕业于中南大学，历任中信期货、国君期货、建信期货等高级分析师、研究总监，拥有 16 年产业(江铜套保)及金属期货行业投研经历，2020 年加入华安证券研究所。

牛义杰：华安证券金属新材料行业联席首席分析师，新南威尔士大学经济与金融硕士，5 年行业研究经验。

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。