

2022年10月30日

腾远钴业 (301219.SZ)

## 计提减值轻装上阵，一体化项目稳步推进

■事件：公司发布 2022 年三季报，2022 年前三季度公司营业收入 36.55 亿元，同比增长 25.10%；归母净利润为 4.22 亿元，同比降低 44.45%。其中 2022Q3 营业收入 9.67 亿元，同比降低 12.88%，环比降低 12.36%；归母净利润-1.25 亿元，同比降低 148.04%，环比降低 238.24%。

■铜钴产销稳步增长，高价钴历史库存拖累盈利，未来价格有望企稳。

①价：二季度以来铜钴价格自高点回落，2022 年 Q3 铜钴价格环比同比继续下降。今年 4 月德班港洪灾限制原料运输，三季度物流恢复后高价原料运达国内。2022 年 Q3 LME 铜均价 7,724 美元/吨，同比下降 17.78%，环比下滑 18.71%。MB 标准级钴低价 25.75 美元/磅，同比降低 31.81%，环比下滑 6.51%。当前三元市场需求维持景气，钴价继续下行或吸引收储，未来钴价格有望企稳。

②量：受益于刚果腾远 3 万吨铜项目逐步投产放量，公司铜产销同比提升；刚果腾远 1 万吨钴中间品项目放量拉动产销，钴产品产销同比增长。

■计提减值轻装上阵，看好价格企稳上涨后公司盈利能力提升。2022 年 Q1-Q3 公司计提信用减值损失-0.05 亿元；计提资产减值损失 3.05 亿元，全部来源于存货跌价损失。公司本次计提信用减值损失、资产减值损失共计 3.00 亿元，考虑所得税影响后合计降低公司 2022 年前三季度所有者权益 2.55 亿元。

■一体化项目稳步推进，夯实核心竞争力。据公司公告，截至三季度末，①腾远本部年产 2 万吨钴、1 万吨镍金属量项目（二期）中 1.35 万金属吨钴盐部分浸出、萃取车间进入设备调试阶段，成品车间进入水试阶段，预计 2022 年 12 月前竣工投产；1 万金属吨镍浸出、萃取车间正在进行辅助设备、管道、电气等施工安装，预计 2022 年 12 月前竣工投产。②15,000 吨电池废料综合回收车间拆解线、破碎线已进入试产阶段。③铜方面，2022 年末刚果腾远预计实现电积铜 4 万吨产能，2023 年三期建设完成之后电积铜产能将达 6 万吨。公司加快一体化项目建设，进一步夯实冶炼加工核心竞争力。

■投资建议：由于年内铜钴价格出现较明显下跌，我们调整全年铜钴价格预期为 0.87 万美元/吨和 30 美元/磅。未来随着公司一体化项目

公司快报

证券研究报告

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价： 110.00 元  
股价 (2022-10-28) 66.87 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	15,159.80
流通市值 (百万元)	3,063.52
总股本 (百万股)	226.71
流通股本 (百万股)	45.81
12 个月价格区间	66.87/190.68 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.89	-6.58	-1.72
绝对收益	-18.43	-22.14	-29.34

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001  
qinjj1@essence.com.cn

### 相关报告

腾远钴业：业绩稳健增长	2022-04-22
铜钴业务加速扩张/雷慧华	
腾远钴业：高速成长的铜钴冶炼企业/雷慧华	2022-03-21

逐步推进，我们认为公司发展空间可期。我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入分别为 43.71、79.68、102.13 亿元，实现净利润 7.34、13.97、18.07 亿元。对应 EPS 分别为 3.24、6.16、7.97 元/股，目前股价对应 PE 为 20.07、10.9、8.4 倍。维持“买入-A”评级，6 个月目标价 110 元/股。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,787.0	4,160.4	4,370.8	7,968.0	10,213.4
净利润	513.2	1,150.2	734.1	1,396.9	1,807.2
每股收益(元)	2.26	5.07	3.24	6.16	7.97
每股净资产(元)	9.70	14.67	18.30	23.27	29.18

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	29.5	13.2	20.7	10.9	8.4
市净率(倍)	6.9	4.6	3.7	2.9	2.3
净利润率	28.7%	27.6%	16.8%	17.5%	17.7%
净资产收益率	23.3%	34.6%	17.7%	26.5%	27.3%
股息收益率	0.0%	3.3%	0.7%	1.8%	3.1%
ROIC	39.3%	57.5%	23.8%	52.5%	33.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1,787.0	4,160.4	4,370.8	7,968.0	10,213.4	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,201.7	2,428.7	3,131.3	5,597.7	7,161.8	营业收入增长率	2.7%	132.8%	5.1%	82.3%	28.2%
营业税费	40.1	75.3	83.9	153.0	196.1	营业利润增长率	345.7%	127.0%	-36.0%	89.7%	29.3%
销售费用	8.1	10.5	32.4	59.1	75.8	净利润增长率	365.9%	124.1%	-36.2%	90.3%	29.4%
管理费用	85.0	113.3	160.6	292.7	375.2	EBITDA 增长率	18.9%	216.7%	-36.6%	83.2%	27.9%
研发费用	41.3	111.9	117.6	214.3	274.7	EBIT 增长率	19.2%	246.6%	-38.2%	90.3%	29.1%
财务费用	15.1	22.1	-1.9	1.6	-1.4	NOPLAT 增长率	321.8%	121.7%	-37.2%	90.3%	29.1%
资产减值损失	-0.1	-1.3	-33.2	-11.5	-15.4	投资资本增长率	51.6%	51.6%	-13.7%	103.7%	-25.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	64.8%	51.1%	24.8%	27.1%	25.4%
投资和汇兑收益	-6.1	-19.2	-11.0	-12.1	-14.1	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	598.3	1,358.2	869.1	1,649.0	2,132.5	毛利率	32.8%	41.6%	28.4%	29.7%	29.9%
加:营业外净收支	-2.7	-3.3	-4.3	-3.4	-3.7	营业利润率	33.5%	32.6%	19.9%	20.7%	20.9%
<b>利润总额</b>	595.6	1,354.9	864.8	1,645.5	2,128.8	净利润率	28.7%	27.6%	16.8%	17.5%	17.7%
减:所得税	82.4	204.7	130.7	248.6	321.6	EBITDA/营业收入	26.2%	35.7%	21.5%	21.6%	21.6%
<b>净利润</b>	513.2	1,150.2	734.1	1,396.9	1,807.2	EBIT/营业收入	22.6%	33.7%	19.8%	20.7%	20.9%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资本周转天数	141	78	79	40	29
货币资金	312.4	537.2	1,409.4	637.4	2,471.7	流动营业资本周转天数	158	129	139	131	130
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	281	202	271	215	221
应收账款	93.3	319.2	114.2	675.9	336.8	应收账款周转天数	15	18	18	18	18
应收票据	19.9	20.9	22.0	56.3	44.1	存货周转天数	140	105	129	126	126
预付账款	52.5	69.2	87.7	192.9	166.1	总资产周转天数	488	317	392	278	267
存货	860.3	1,561.8	1,561.1	4,021.6	3,120.9	投资资本周转天数	341	222	237	183	167
其他流动资产	318.4	509.9	361.5	396.6	422.7	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	23.3%	34.6%	17.7%	26.5%	27.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	18.4%	25.3%	14.8%	19.1%	23.0%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	39.3%	57.5%	23.8%	52.5%	33.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	806.9	995.2	922.4	849.6	776.8	销售费用率	0.5%	0.3%	0.7%	0.7%	0.7%
在建工程	93.5	196.2	196.2	196.2	196.2	管理费用率	4.8%	2.7%	3.7%	3.7%	3.7%
无形资产	44.4	51.3	49.9	48.5	47.1	研发费用率	2.3%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
其他非流动资产	184.0	284.1	241.6	248.7	258.1	财务费用率	0.8%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>资产总额</b>	2,785.5	4,545.1	4,965.8	7,323.7	7,840.5	四费/营业收入	8.4%	6.2%	7.1%	7.1%	7.1%
短期债务	217.2	373.9	-	280.9	-	<b>偿债能力</b>					
应付账款	170.2	308.9	393.8	771.2	732.3	资产负债率	21.0%	26.8%	16.4%	28.0%	15.6%
应付票据	18.1	11.9	48.0	51.4	66.2	负债权益比	26.6%	36.7%	19.7%	38.8%	18.5%
其他流动负债	81.9	244.4	263.2	198.1	268.0	流动比率	3.40	3.21	5.04	4.60	6.15
长期借款	-	58.0	-	602.8	-	速动比率	1.63	1.55	2.83	1.51	3.23
其他非流动负债	98.3	223.1	111.1	144.2	159.5	利息保障倍数	26.79	63.54	-460.97	1,040.29	#####
<b>负债总额</b>	585.7	1,220.1	816.2	2,048.5	1,226.0	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	-	2.22	0.47	1.20	2.06
股本	94.5	94.5	226.7	226.7	226.7	分红比率	0.0%	43.7%	14.6%	19.4%	25.9%
留存收益	2,138.0	3,295.7	3,922.9	5,048.5	6,387.8	股息收益率	0.0%	3.3%	0.7%	1.8%	3.1%
<b>股东权益</b>	2,199.8	3,325.0	4,149.6	5,275.3	6,614.5	<b>业绩和估值指标</b>					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	2.26	5.07	3.24	6.16	7.97
<b>现金流量表</b>						BVPS(元)	9.70	14.67	18.30	23.27	29.18
净利润	513.2	1,150.2	734.1	1,396.9	1,807.2	PE(X)	29.5	13.2	20.7	10.9	8.4
加:折旧和摊销	64.7	83.4	74.2	74.2	74.2	PB(X)	6.9	4.6	3.7	2.9	2.3
资产减值准备	0.1	32.2	-	-	-	P/FCF	-49.0	48.3	20.5	-30.7	6.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	8.5	3.6	3.5	1.9	1.5
财务费用	6.3	7.5	-1.9	1.6	-1.4	EV/EBITDA	-	-	14.5	8.9	5.7
投资损失	-	-	11.0	12.1	14.1	CAGR(%)	39.6%	16.3%	88.2%	39.6%	16.3%
少数股东损益	-	-	-	-	-	PEG	0.7	0.8	0.2	0.3	0.5
营运资金的变动	-597.4	-961.3	392.5	-2,847.0	1,303.1	ROIC/WACC	3.7	5.5	2.3	5.0	3.2
<b>经营活动产生现金流量</b>	-48.7	339.0	1,210.0	-1,362.1	3,197.2	REP	-	-	2.3	0.6	1.0
<b>投资活动产生现金流量</b>	-123.6	-342.9	-10.0	-12.6	-14.2						
<b>融资活动产生现金流量</b>	263.1	213.6	-327.8	602.8	-1,348.7						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;

增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;

中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%;

卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034