

➤ **事件：2022 年 4 月 20 日，公司发布 2021 年报。**公司 2021 年度实现营业收入 41.6 亿元，同比增长 133%，归母净利润 11.5 亿元，同比增长 124%，扣非归母净利润 11.46 亿元，同比增加 230%。单季度看，Q4 实现营业收入 12.39 亿元，同比增长 159.36% 环比增长 11.55% 归母净利润 3.9 亿元，同比增长 301.17%，环比增长 49.77%。**公司拟每股派发现金股利人民币 3.99 元（含税）。**

➤ **2021 年钴、铜产品量价齐增，助推业绩增长。**2021 年，钴产品营收为 27.27 亿元，同比增长 175%，铜产品营收为 12.67 亿元，同比增长 70%。钴、铜产品的营收增长来自销量的提升，以及销售均价的上涨。（1）钴产品销量为 8,208.06 金属吨，同比增长 75.47%。2021 年公司孙公司刚果腾远钴中间品年产能已达到 6000 金属吨，使得公司钴原料的自给能力逐步提升。（2）铜产品销量为 21,584.87 吨，同比增长 18.98%。2021 年铜新增 1.2 万吨产能后都达到 3.4 万吨年产能，产能的提升将进一步保证铜产品的供应量。（3）价格：钴的平均单价为 33.23 万元/吨，同比增长 51%。铜产品均价为 5.87 万元/吨，同比增长 43%。

➤ **环比来看，2021H2 净利率增 0.1pct 至 27.7%，期间费用率环比上升 3.9pct 至 13.5%。**期间费用：2021H2 三费合计 8835 万元，环比增长 53.4%，研发费用为 7910 万元，环比增长 141.1%；期间费用率为 13.5%，环比提升 3.9pct。净利率：虽然 2021H2 期间费用率环比增长，但是公司综合毛利率为 42.9%，环比提升 2.9pct，因此公司净利率环比略提升 0.1pct 至 27.7%。

➤ **未来核心看点：募投项目稳步推进，公司成长路径清晰。**1) 2022 年 3 月公司在创业板上市，募资 54.78 亿元，用于建设年产 2 万吨钴、1 万吨镍金属量系列产品异地智能化技术改造升级及原辅材料配套生产项目（二期）。预计 2022 年项目达产后，公司将形成 2 万金属吨的钴盐产品年生产能力。2) 公司的重要在建工程项目还包括刚果（金）厂房及配套项目。其中三期项目正在建设，建成后刚果腾远电积铜产能将由 2021 年末的 3 万吨/年扩大至 6 万吨/年，公司力争 2022 年末刚果腾远实现电积铜产能 4 万吨/年，钴中间产品也将由 2021 年末的 6000 吨/年提升至 2022 年的 1 万吨/年。

➤ **投资建议：**公司未来钴、铜产能将持续增长，在下游需求不断提升的预期下，公司成长路径清晰，业绩有望保持增长，我们预计 2022/2023/2024 年分别实现归母净利润 21.13/28.38/35.47 亿元，同比分别增加 84.69%/34.32%/24.99%，EPS 分别为 16.77/22.53/28.16 元/股。以 2022 年 4 月 22 日收盘价计算，公司 2022/2023/2024 的 PE 为 10/7/6 倍，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目建设不及预期风险；境外经营的风险；钴、铜价格波动导致的业绩波动的风险；公司产品需求变动等风险；新冠疫情对公司生产经营影响的风险等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4,158	7,694	10,069	12,663
增长率 (%)	132.7	85.1	30.9	25.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,144	2,113	2,838	3,547
增长率 (%)	122.9	84.7	34.3	25.0
每股收益 (元)	9.08	16.77	22.53	28.16
PE	18	10	7	6
PB	6.2	2.0	1.6	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 22 日收盘价）

## 推荐

首次评级

当前价格：

164.31 元



**分析师：邱祖学**

执业证号：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

**研究助理：刘小华**

执业证号：S0100121120055

电话：021-80508866

邮箱：liuxiaohua@mszq.com

**研究助理：张航**

执业证号：S0100122010011

邮箱：zhanghang@mszq.com

## 相关研究

1. 腾远钴业 (301219.SZ) 深度报告：国内钴盐生产行业领先，发展步入快车道

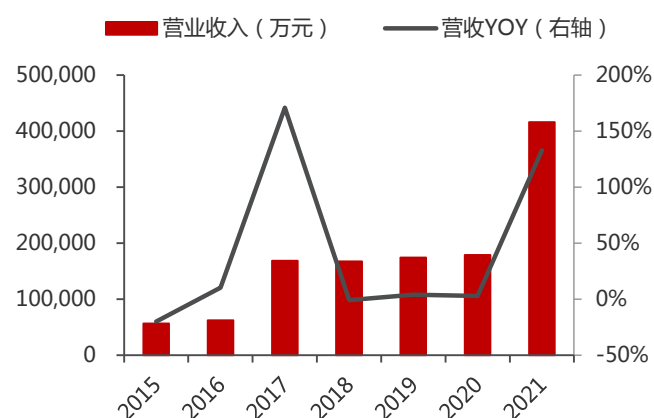
# 目录

<b>1 事件</b> .....	<b>3</b>
<b>2 点评：</b> .....	<b>4</b>
2.1 2021 年钴、铜产品量价齐增，助推业绩增长 .....	4
2.2 环比来看，2021H2 净利率增 0.1pct 至 27.7% .....	8
2.3 不断增强资源获取、生产技术优势 .....	8
2.4 未来公司钴、铜产能将大幅提升，成长路径清晰 .....	10
<b>3 盈利预测与投资建议</b> .....	<b>12</b>
3.1 盈利预测 .....	12
3.2 估值分析 .....	12
3.3 投资建议 .....	13
<b>4 风险提示</b> .....	<b>14</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>16</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>16</b>

## 1 事件

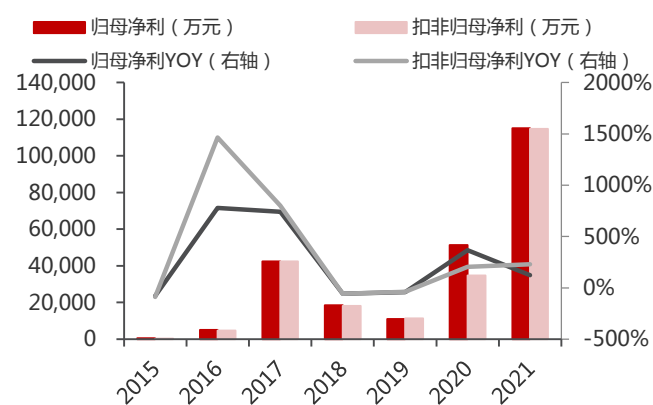
**公司发布 2021 年报。**公司 2021 年度实现营收 41.6 亿元,同比增长 133%,归母净利润 11.5 亿元,同比增长 124%,扣非归母净利润 11.46 亿元,同比增加 230%。单季度看,Q4 实现营收 12.39 亿元,同比增长 159.36%,环比增长 11.55%;归母净利润 3.9 亿元,同比增长 301.17%,环比增长 49.77%。**公司拟每股派发现金股利人民币 3.99 元(含税)**

**图 1：2021 年，公司营收同比增加 133%**



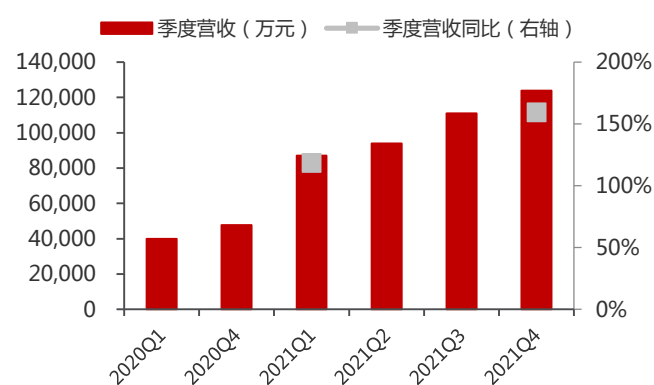
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 2：2021 年，公司归母净利润同比增加 124%**



资料来源：wind，民生证券研究院

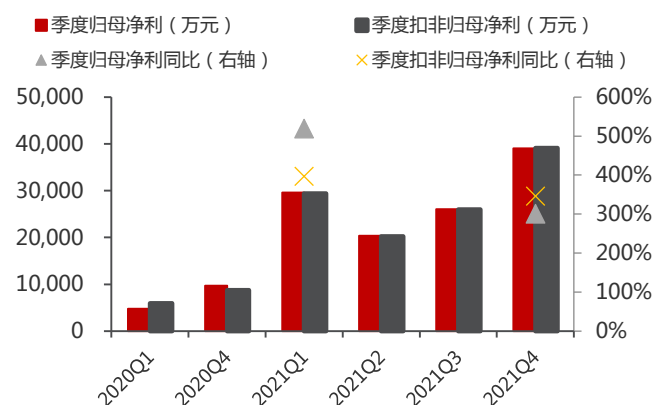
**图 3：2021Q4，公司营收同比增加 159.36%**



资料来源：公司公告，民生证券研究院

注：公司未披露 2020Q2、Q3 营收情况

**图 4：2021Q4，公司归母净利润同比增加 301.17%**



资料来源：公司公告，民生证券研究院

注：公司未披露 2020Q2、Q3 净利润情况

## 2 点评：

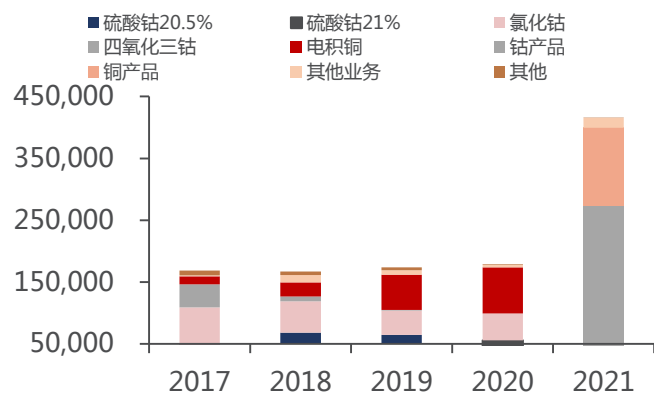
### 2.1 2021 年钴、铜产品量价齐增，助推业绩增长

2021 年，公司营收同比增长 133%至 41.6 亿元，其中钴产品营收为 27.27 亿元，同比增长 175%，铜产品营收为 12.67 亿元，同比增长 70%。2021 公司钴产品营收占比最大为 65.6%，其次为铜产品，占比为 30.5%。钴、铜产品的营收增长来自销量的提升，以及销售均价的上涨。

**量：**2021 年公司钴、铜产品销量实现大幅增长。(1) 钴产品销量为 8,208.06 金属吨，同比增长 75.47%。钴产品销量得益于公司本部搬迁之后，新厂稳定产出，达产率较高，产能利用率高，同时为满足下游客户需求，公司还委托其他厂家进行委托加工，使得最终钴产品产销量得到大幅提升。此外，公司钴产品库存量降低 45.72%至 393.13 金属吨。2021 年公司孙公司刚果腾远钴中间品年产能已达到 6000 金属吨，使得公司钴原料的自给能力逐步提升。(2) 铜产品销量为 21,584.87 吨，同比增长 18.98%，库存量降低 127.31%至 1012.87 吨。2021 年铜新增 1.2 万吨产能后达到 3.4 万吨年产能，产能的提升将进一步保证铜产品的供应量。

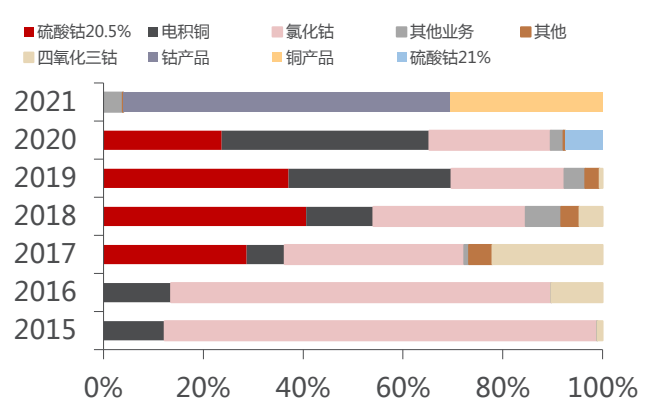
**价：**2021 年公司钴、铜产品价格均实现增长。钴的平均单价为 33.23 万元/吨，同比增长 51%。铜产品均价为 5.87 万元/吨，同比增长 43%。公司产品售价的增长得益于市场钴、铜价格的大幅上涨。

图 5：2021 年公司分产品营收情况（单位：万元）

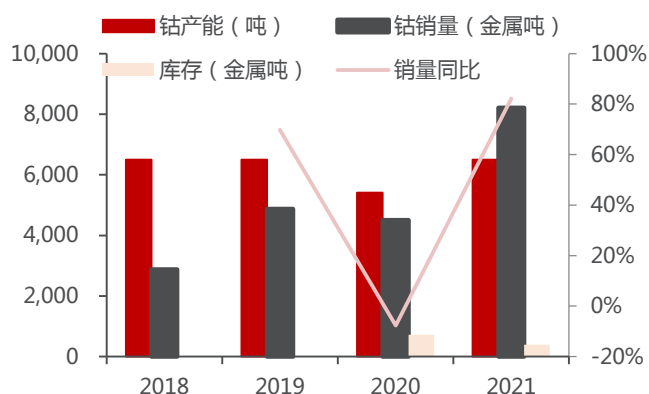


资料来源：wind，民生证券研究院

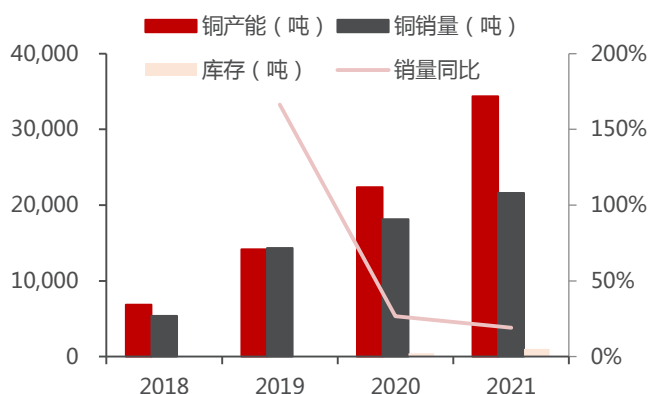
图 6：2021 年公司分产品营收占比



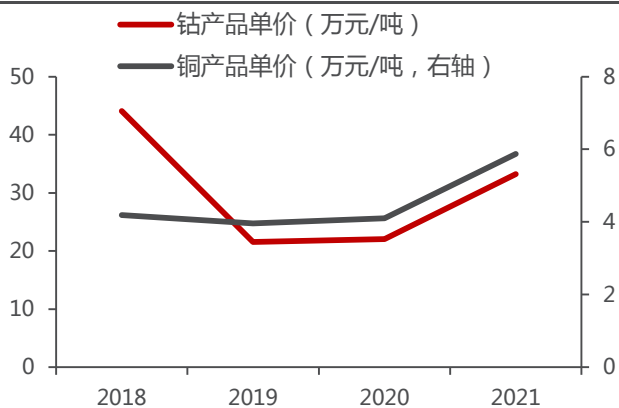
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 7：2021 年公司钴产品产能、销量、库存量**


资料来源：wind，民生证券研究院

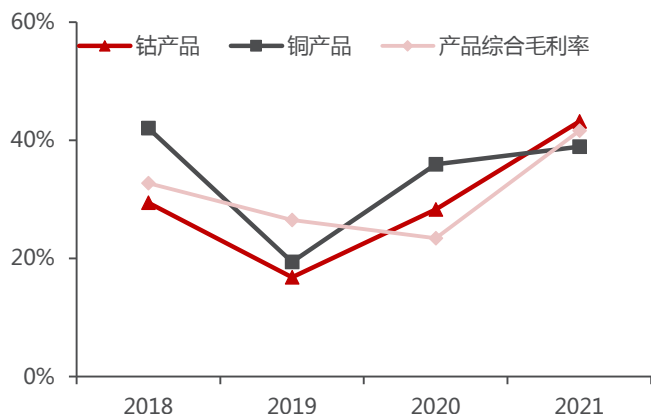
**图 8：2021 年公司铜产品产能、销量、库存量**


资料来源：wind，民生证券研究院

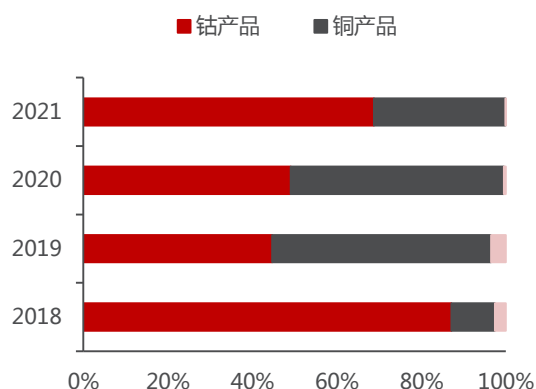
**图 9：2021 年公司产品单价（单位：万元/吨）**


资料来源：wind，民生证券研究院

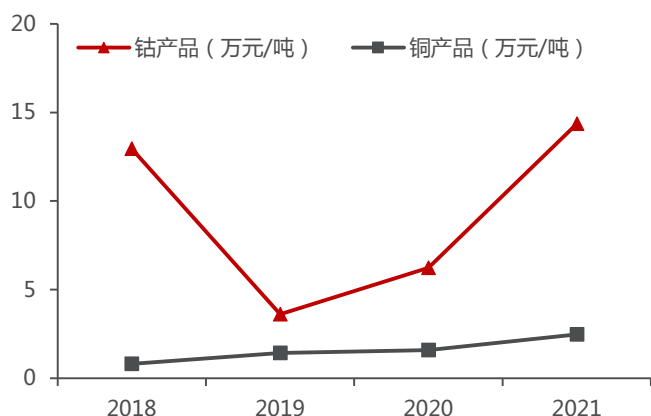
2021 年，公司产品综合毛利率同比增长 18pct 至 42%，钴产品的单吨毛利提升至 14.36 万元/吨、铜产品单吨毛利提升至 2.47 万元/吨。2021 年，公司毛利主要由钴、铜产品贡献，其中钴产品毛利率为 43%，毛利为 11.79 亿元，毛利占比为 68.07%，铜产品的毛利率为 39%，毛利为 5.33 亿元，毛利占比为 30.77%。2021 年产品价格上涨幅度大于单位成本上涨幅度，使得单吨毛利增加，钴产品单吨毛利同比增长 130% 至 14.36 万元/吨，铜产品单吨毛利同比增长 55% 至 2.47 万元/吨。

**图 10：2021 年公司分产品毛利率**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图 11：2021 年公司分产品毛利占比**


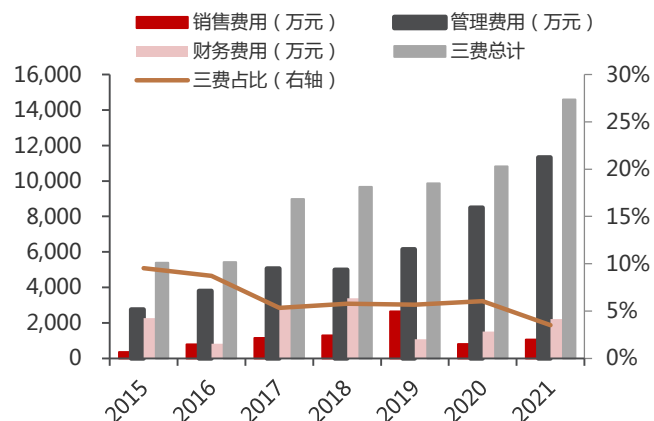
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 12：2021 年公司产品单吨毛利**


资料来源：wind，民生证券研究院

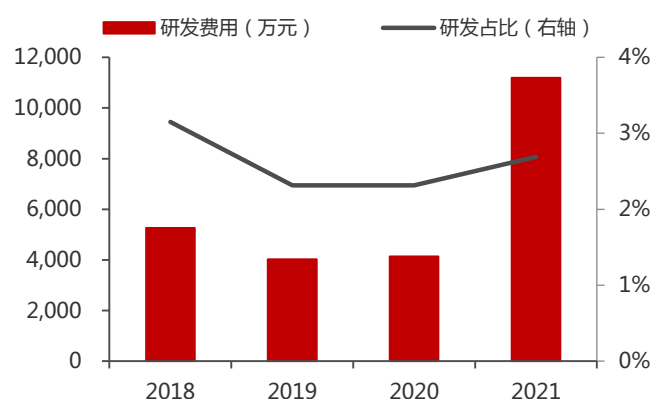
**2021 年公司的期间费用率下降 2.18pct 至 6.20% 减值损失增加至-3215.9 万元,公司净利率同比降 1.07pct 至 27.65%。**期间费用:期间费用为 2.58 亿元,期间费用率下降 2.18pct 至 6.20%。其中销售费用同比增长 30%至 1053 万元,主要因职工薪酬的增加。管理费用同比增 33%至 1.13 亿元,主要是业务增长所致。财务费用为 2208 万元,同比增长 46%,主要是 21 年贸易融资的手续费增加所致。研发费用同比增长 171%至 1.12 亿元,主要由于公司加大研发投入。**投资收益及减值损失:**2021 年公司净投资收益为-1924.42 亿元,同比降低 218%,主要是因为票据贴现费用影响。减值损失同比降低 563%至-3215.9 亿万元,其中资产减值为-131.7 万元,主要来自计提存货跌价准备;信用减值为-3084.2 万元,主要是计提应收坏账准备。**净利率:**虽然公司毛利率较去年增长 8.87pct 至 41.62%,期间费用占比降 2.18pct 至 6.20%,但是投资净收益以及减值损失降低幅度较大,因此公司净利率同比降 1.07pct 至 27.65%。

图 13：2021 年公司三费情况



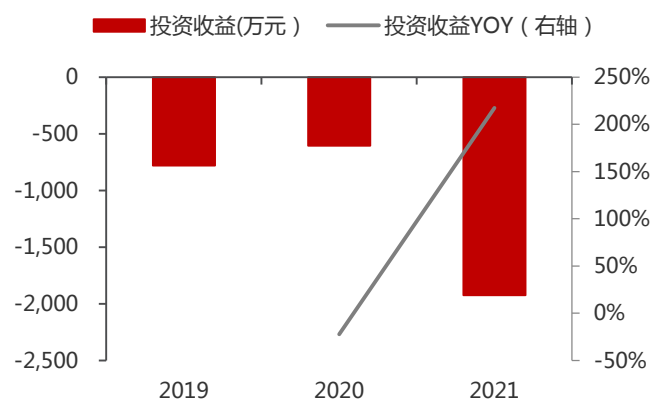
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：2021 年公司研发费用情况



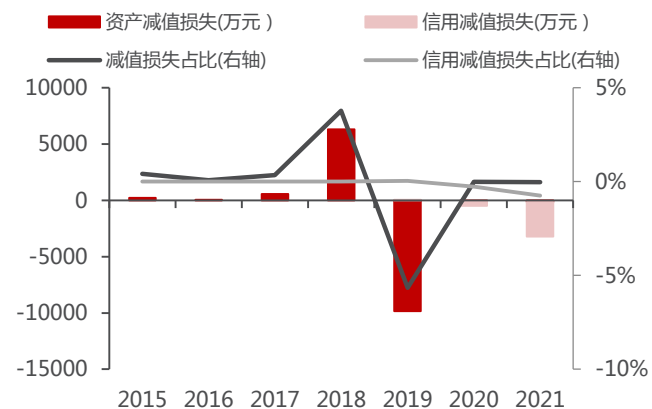
资料来源：wind，民生证券研究院

图 15：2021 年公司投资净收益



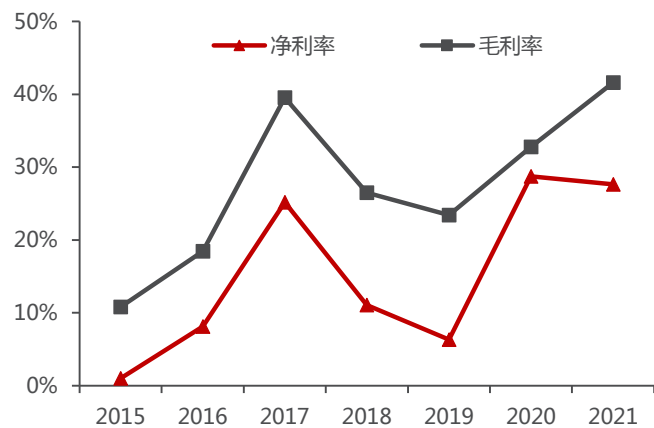
资料来源：wind，民生证券研究院

图 16：2021 年公司减值情况



资料来源：wind，民生证券研究院

图 17：2021 年公司毛利率情况



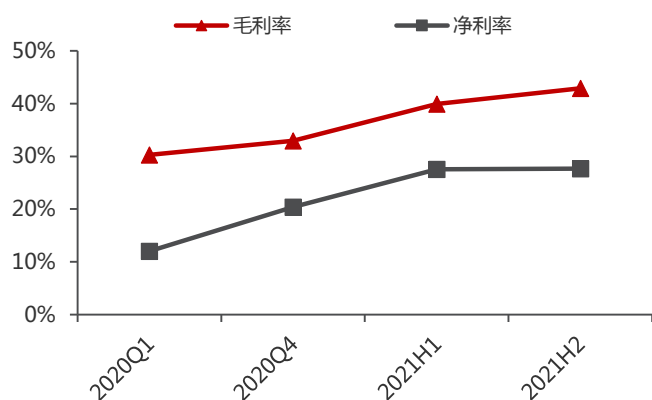
资料来源：wind，民生证券研究院



## 2.2 环比来看，2021H2 净利率增 0.1pct 至 27.7%

2021 年 H2 公司净利率为 27.7%，环比增 0.1pct，期间费用率环比上升 3.9pct 至 13.5%。期间费用：2021H2 三费合计 8835 万元，环比增长 53.4%，研发费用为 7910 万元 环比增长 141.1% 期间费用率为 13.5% 环比提升 3.9pct。净利率：虽然 2021H2 期间费用率环比增长，但是公司综合毛利率为 42.9%，环比提升 2.9pct，因此公司净利率环比略提升 0.1pct 至 27.7%。

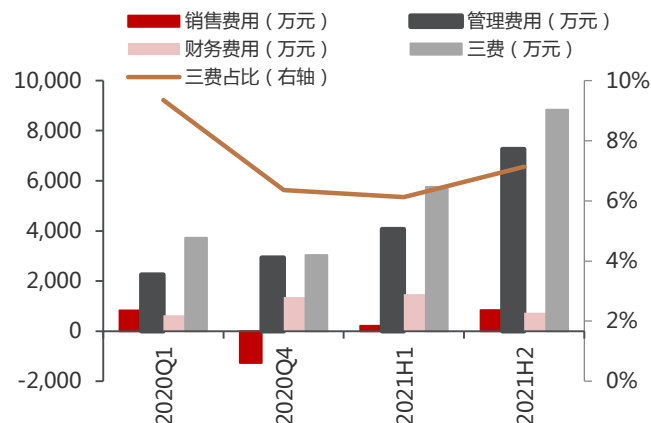
图 18：2021 年 H2 公司季度毛利率及净利率



资料来源：wind，民生证券研究院

注：公司未披露 2020Q3，以及 2021 年各季度的毛利率及净利率

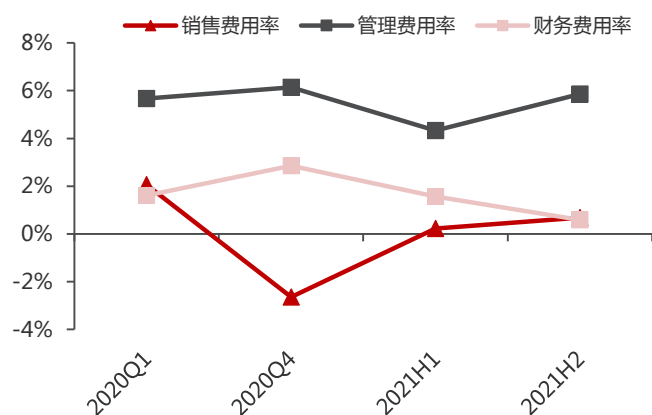
图 19：2021 年 H2 公司三费情况



资料来源：wind，民生证券研究院

注：公司未披露 2020Q3，以及 2021 年各季度的费用情况

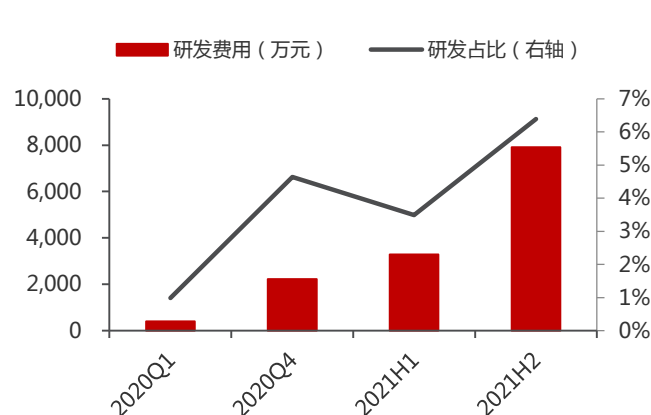
图 20：2021 年 H2 公司三费率情况



资料来源：wind，民生证券研究院

注：公司未披露 2020Q3，以及 2021 年各季度的费用情况

图 21：2021 年 H2 公司研发费用情况



资料来源：wind，民生证券研究院

注：公司未披露 2020Q3，以及 2021 年各季度的费用情况

## 2.3 不断增强资源获取、生产技术优势

腾远钴业一直致力于钴冶炼技术的开发，是国内较早从事钴湿法冶炼技术研发与应用的领先企业。公司建立了较为全面的研发体系，积极开展知名高校、科研



院所的研发合作,主要核心技术人员均具有逾 30 年的冶金行业研发及企业管理经验。经过十余年的研发和技术积累,截至 2022 年 2 月公司掌握了从产品制造、提质降本、生产设备制备到三废处理及资源化利用等全生产链条的核心技术 21 项,并拥有 28 项专利(8 项发明专利、20 项实用新型专利)。得益于高品质中间品制备技术,公司在生产过程中大大提高中间品品质,压缩钴中间品的实物量,从而减少长距离运输的成本,也减少了后续冶炼废弃物的产生。公司在钴产品的湿法冶炼上也具备较强的技术优势、工艺优势和成本优势,是国内少有的能自主规划、设计,并制造湿法冶炼生产线主要生产设备的钴盐生产商。公司两大核心产品氯化钴和硫酸钴采用的高纯化技术,突破传统工艺解决钴产品中的杂质去除难题,尤其是影响硫酸钴晶体质量的 Ca、Mg 等杂质。

**表 1：公司核心技术及其来源**

序号	涉及领域	主要核心产品/技术名称	技术来源	在主要产品中的应用	技术保护状态
1	产品生产核心技术	高纯硫酸钴制备技术	集成创新	硫酸钴	专有技术保密
2		高纯氯化钴制备技术	集成创新	氯化钴	专有技术保密
3		电池级四氧化三钴制备技术	集成创新	四氧化三钴	专有技术保密
4		钴溶液深度净化技术	自主研发、原始创新	氯化钴、硫酸钴	专有技术保密
5		锰废液生产硫酸锰技术	自主研发、原始创新	硫酸锰	专利保护
6		四氧化三钴合成技术	自主研发、原始创新	四氧化三钴	专利保护
7		低温烘干技术	自主研发、原始创新	氯化钴、硫酸钴	专有技术保密
8	提质增效核心技术	常温浸出净化技术	自主研发、原始创新	浸出工序	专有技术保密
9		铜钴矿两浸两萃与铜电积相结合技术	自主研发、原始创新	电积铜	专有技术保密
10		球磨浸出技术	自主研发、原始创新	浸出工序	专有技术保密
11		硫化沉钴技术	自主研发、原始创新	钴中间品	专有技术保密
12		硫化铜钴矿焙烧技术	自主研发、原始创新	钴矿加工	专利保护
13		络合沉钴技术	自主研发、原始创新	钴中间品	专有技术保密
14		多样性钴资源回收利用技术	自主研发、原始创新	钴产品	专有技术保密
15	生产设备制备核心技术	自动化智能化生产线制备技术	自主研发、原始创新	各类产品通用	专有技术保密
16		钴矿制样回收装置制备技术	自主研发、原始创新	浸出工序	专利保护
17		尾矿污泥脱水设备制备技术	自主研发、原始创新	钴矿浸出工序	专利保护
18	三废处理及资源化利用核心技术	萃取除 Ca、Mg 技术	自主研发、原始创新	钴萃取	专有技术保密
19		石灰乳法提取硫酸铵废水中氨技术	自主研发、原始创新	环保处理	专利保护
20		钴冶炼渣资源化技术	自主研发、原始创新	环保处理	专有技术保密
21		石膏渣资源化技术	自主研发、原始创新	资源再回收	专利保护

资料来源：腾远钴业招股说明书，民生证券研究院

**公司孙公司刚果腾远在刚果(金)有两项探矿权和一项采矿权,此外刚果腾远与 GICC SARL 展开联合开发勘探合作。**这两项探矿权和采矿权均位于刚果(金)卢阿拉巴省科卢韦齐市穆查查地区,公司目前未对上述矿产权益相关的矿区进行实质性开采活动。此外公司与 GICC SARL 一起共同开发 PE803、PE804 采矿权,勘探结束并取得理想储量结果后,双方将成立由刚果腾远控制的合资公司,GICC SARL 将上述两项矿业特许权转让给合资公司,双方在合资公司的持股比例视该等矿区铜钴储量而定。截止 2022 年 3 月,刚果腾远委托江西省天久地矿建设工程院对 PE803、PE804 的矿业特许权相关矿区进行勘查,现正进行第一阶段资源普

查工作。

除布局海外矿山之外，公司还通过回收技术，提升资源获取优势。公司拥有自行研发的“多样性钴资源回收利用技术”等一系列核心技术，能够高效、低成本处理刚果的含钴原料，还能对品位低、伴生金属复杂的矿石进行有效利用。从而增加了钴原料获取的多样性，加大了资源获取能力。

**表 2：公司自有境外矿权**

序号	矿权类别	权利证书编号	矿权证	面积(法平方公里)	位置	有效期限	权利限制
1	探矿权	CAMI/CR/7187/17	13392	11	刚果(金)卢阿拉巴	2022/08/06	无
2		CAMI/CR/7188/17	13393	13	省科卢韦齐市穆查	2022/08/06	无
3	采矿权	CAMI/CEPM/7182/2017	13258	15	查地区	2022/04/26	无

资料来源：腾远钴业招股说明书，民生证券研究院

注:1 法平方公里约等于 0.84 平方公里

## 2.4 未来公司钴、铜产能将大幅提升，成长路径清晰

2022 年 3 月公司在创业板上市，募资 54.78 亿元，用于建设年产 2 万吨钴、1 万吨镍金属量系列产品异地智能化技术改造升级及原辅材料配套生产项目（二期）。该项目为本部扩建项目，公司利用钴中间品、镍中间品及锂电池废料实现年产钴金属量 13,500 吨、镍金属量 10,000 吨，产品有电积钴、硫酸镍、硫酸锰、碳酸锂、三元前驱体等；为实现硫酸和 SO<sub>2</sub> 自产自给，二期工程建设一套硫磺制酸装置，年产 98%硫酸 32 万吨、液体 SO<sub>2</sub> 6,600 吨，制酸余热回收和发电。预计 2022 年项目达产后，公司钴盐产品年产能将从 2021 年的 6500 万金属吨提升至 2 万金属吨，将新增镍金属量 1 万吨。

**表 3：公司募集资金投资项目情况**

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟使用募集资金投资额（万元）
1	年产 2 万吨钴、1 万吨镍金属量系列产品异地智能化技术改造升级及原辅材料配套生产项目（二期）	169,886.40	169,800.00
2	补充流动资金	50,000.00	50,000.00
合计		219,886.40	219,800.00

资料来源：腾远钴业招股说明书，民生证券研究院

该项目的建成将有利于深化公司战略布局，迎合国家发展方向，从多个维度提升公司整体竞争力：1) 提高经济效益，拓展下游客户，三元锂电池正极材料前驱体的销售对象主要为下游电池材料生产企业，与公司现有客户重合度较高。此外，公司将通过成本优势扩展客户，向下游延伸，消化新增产能。因此，三元前驱体目标客户包括当前销售对象及未来新拓展的下游客户。2) 加快对海外战略性资源开发利用，项目的建设有利于公司更大程度利用刚果（金）的矿产资源，加快对非洲

刚果(金)等海外战略性资源开发利用。3) 发展锂电池资源循环利用, 促进有色金属产业可持续发展, 处理废旧锂电池能获得多种金属及其盐类产品, 根据目前废旧锂电池的原料及产品市场行情, 能获得良好的经济效益, 同时能够享受国家税收优惠。4) 助推企业可持续发展, 项目建成后, 企业将成为产品种类齐全、市场应变快速、实力强劲的行业引领者。

除了募投项目外, 公司的重要在建工程项目还包括刚果(金)厂房及配套项目。其中刚果(金)厂房及配套项目(一至二期)项目基本完工, 三期项目正在建设, 完全建成后刚果腾远电积铜产能将由 2021 年末的 3 万吨/年扩大至 6 万吨/年, 公司力争 2022 年末刚果腾远实现电积铜产能 4 万吨/年, 钴中间产品也将由 2021 年末的 6000 吨/年提升至 2022 年的 1 万吨/年。

**表 4: 公司重要在建工程**

项目名称	预算数 (亿元)	期初余额 (亿元)	本期增加金 额(亿元)	工程累计投入占预算比例	工程进度	资金来源
赣州腾远本部新厂区项目	5.28	0.78	0.85	97.15%	97.15	其他
刚果(金)厂房及配套项目(一至二期)	5.93	0.10	0.44	94.62%	100	其他
刚果(金)厂房及配套项目-三期	2.84	0.06	1.14	41.76%	41.76	其他
赣州腾远本部新厂区项目(二期)	4.57		1.42	31.01%	31.01	其他
合计	18.61	0.94	3.85	--	--	--

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

## 3 盈利预测与投资建议

### 3.1 盈利预测

公司的主营业务收入来源主要可分为钴产品、铜产品销售收入与受托加工收入三部分。公司利润释放的关键在于：(1)募投项目带来的产能提升，(2)产品结构的调整优化。

**关键假设：**1)募投项目如期完成，于2022年实现年产钴产品2万吨，2024年实现满产，刚果腾远三期项目2021年到2024年预计新增约2万吨铜产能。2)在国内稳增长背景下，基建等下游领域需求将提升，同时新能源汽车领域需求旺盛，将拉动铜、钴需求的增长，推动铜、钴价格上涨。假设2022年-2024年，钴的价格在46.5-48.5万元/金属吨，铜价在7-10万元/吨。

**据此假设下：**我们预计2022/2023/2024年公司将分别实现归母净利润21.13/28.38/35.47亿元，同比分别增加84.69%/34.32%/24.99%。

**表9：分产品营收与毛利**

	2021A	2022E	2023E	2024E
钴产品收入(百万元)	2,727.39	5,861.88	7,698.70	9,704.57
钴产品成本(百万元)	1,549.85	3,287.23	4,398.52	5,642.98
铜产品收入(百万元)	1,264.17	1,684.05	2,207.53	2,779.82
铜产品成本(百万元)	732.35	1,032.77	1,336.19	1,662.22
其他收入(百万元)	160.64	147.97	162.77	179.05
其他成本(百万元)	-	403.96	444.35	488.79

资料来源：公司公告，民生证券研究院测算

**表10：2022-2024年腾远钴业盈利预测结果**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4,157.69	7,693.90	10,069.00	12,663.43
同比	132.66%	85.05%	30.87%	25.77%
营业成本(百万元)	2,428.42	4,723.95	6,179.06	7,793.98
同比	102%	94.53%	30.80%	26.14%
毛利率	41.59%	3860.13%	3863.28%	3845.29%
净利润(百万元)	1143.95	2112.71	2837.78	3547.08
同比	365.92%	84.69%	34.32%	24.99%
净利率	27.51%	27.46%	28.18%	28.01%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	1143.95	2112.71	2837.78	3547.08
同比	122.91%	84.69%	34.32%	24.99%

资料来源：公司公告，民生证券研究院测算

### 3.2 估值分析

选取同行业上市公司华友钴业、寒锐钴业进行对比,以 2022 年 4 月 22 日的收盘价计算,同行业 2 家公司的 2022/2023/2024 年的 PE 均值为 15/12/12。我们预计腾远钴业 2022/2023/2024 年的 EPS 分别为 16.77/22.53/28.16 元/股,对应 2022/2023/2024 年的 PE 为 10/7/6,低于同行业均值。

**表 11：同行业上市公司估值对比**

代码	简称	股价		EPS			PE			
		2022/4/22	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
301219.SZ	腾远钴业	164.31	9.08	16.77	22.53	28.16	18	10	7	6
	均值						23	15	12	12
603799.SH	华友钴业	73.49	3.52	5.24	6.63	-	21	14	11	-
300618.SZ	寒锐钴业	53.92	2.14	3.48	4.05	4.42	25	15	13	12

资料来源：Wind，民生证券研究院测算

### 3.3 投资建议

公司未来钴、铜产能将持续增长,在下游需求不断提升的预期下,公司业绩有望增厚,我们预计 2022/2023/2024 年分别实现归母净利润 21.13/28.38/35.47 亿元,同比分别增加 84.69%/34.32%/24.99%,EPS 分别为 16.77/22.53/28.16 元/股。以 2022 年 4 月 22 日收盘价计算,公司 2022/2023/2024 的 PE 为 10/7/6 倍,给予“推荐”评级。

## 4 风险提示

**项目进展不及预期。**公司在建的赣州腾远本部新厂区项目、刚果(金)厂房及配套项目如果建设进展不及预期,将影响公司钴、铜产品产能的释放,从而影响公司业绩。

**境外经营的风险。**公司在境外设立了1家刚果(金)子公司,但刚果(金)当地政治、社会局势不甚稳定,经济社会发展较为落后,公司面临着境外经营风险。

**钴、铜价格波动导致的业绩波动风险。**钴、铜产品及原材料价格的波动,会使利润出现较大程度的波动。

**产品需求变动等风险。**若未来三元材料电池的市场需求度、普及度低于磷酸铁锂电池、锰酸锂电池或其他新兴材料,亦会对公司的经营业绩产生不利影响。

**新型冠状病毒肺炎疫情对公司生产经营影响的风险。**疫情持续可能会对公司原材料的供应及正常生产产生不利影响,从而影响公司经营业绩。

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,158	7,694	10,069	12,663
营业成本	2,428	4,724	6,179	7,794
营业税金及附加	77	144	188	237
销售费用	11	21	27	34
管理费用	114	208	272	342
研发费用	114	211	276	347
EBIT	1,392	2,387	3,127	3,910
财务费用	22	-99	-215	-269
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	-19	-35	-45	-57
营业利润	1,351	2,472	3,325	4,157
营业外收支	-3	-3	-3	-3
利润总额	1,347	2,469	3,321	4,154
所得税	204	356	483	607
净利润	1,144	2,113	2,838	3,547
归属于母公司净利润	1,144	2,113	2,838	3,547
EBITDA	1,477	2,480	3,251	4,060

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	537	4,980	6,136	8,160
应收账款及票据	297	422	582	749
预付款项	69	140	196	238
存货	1,552	2,950	3,983	4,964
其他流动资产	550	923	1,285	1,581
流动资产合计	3,006	9,415	12,182	15,692
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	994	1,341	1,678	1,950
无形资产	51	70	88	105
非流动资产合计	1,544	1,978	2,421	2,801
资产合计	4,550	11,393	14,602	18,493
短期借款	374	0	0	0
应付账款及票据	319	579	793	990
其他流动负债	258	400	558	705
流动负债合计	951	979	1,351	1,695
长期借款	58	58	58	58
其他长期负债	223	223	223	223
非流动负债合计	281	281	281	281
负债合计	1,231	1,260	1,631	1,975
股本	94	126	126	126
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,319	10,133	12,971	16,518
负债和股东权益合计	4,550	11,393	14,602	18,493

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	132.66	85.05	30.87	25.77
EBIT 增长率	237.04	71.44	31.00	25.04
净利润增长率	122.91	84.69	34.32	24.99
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	41.59	38.60	38.63	38.45
净利润率	27.51	27.46	28.18	28.01
总资产收益率 ROA	25.14	18.54	19.43	19.18
净资产收益率 ROE	34.47	20.85	21.88	21.47
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.16	9.62	9.02	9.26
速动比率	1.45	6.46	5.92	6.19
现金比率	0.57	5.09	4.54	4.82
资产负债率 (%)	27.06	11.06	11.17	10.68
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	24.27	17.14	18.37	18.94
存货周转天数	233.29	227.91	235.27	232.49
总资产周转率	0.91	0.68	0.69	0.68
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	9.08	16.77	22.53	28.16
每股净资产	26.35	80.46	102.99	131.15
每股经营现金流	2.75	5.47	14.06	20.75
每股股利	0.00	3.99	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	18	10	7	6
PB	6.2	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	13.94	6.36	4.50	3.10
股息收益率 (%)	0.00	2.43	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,144	2,113	2,838	3,547
折旧和摊销	85	93	124	150
营运资金变动	-973	-1,564	-1,239	-1,143
经营活动现金流	347	688	1,771	2,614
资本开支	-397	-530	-569	-533
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-350	-564	-614	-590
股权募资	0	5,204	0	0
债务募资	221	-374	0	0
筹资活动现金流	214	4,318	0	0
现金净流量	207	4,443	1,156	2,024



## 插图目录

图 1：2021 年，公司营收同比增加 133% .....	3
图 2：2021 年，公司归母净利润同比增加 124% .....	3
图 3：2021Q4，公司营收同比增加 159.36% .....	3
图 4：2021Q4，公司归母净利润同比增加 301.17% .....	3
图 5：2021 年公司分产品营收情况（单位：万元） .....	4
图 6：2021 年公司分产品营收占比 .....	4
图 7：2021 年公司钴产品产能、销量、库存量 .....	5
图 8：2021 年公司铜产品产能、销量、库存量 .....	5
图 9：2021 年公司产品单价（单位：万元/吨） .....	5
图 10：2021 年公司分产品毛利率 .....	6
图 11：2021 年公司分产品毛利占比 .....	6
图 12：2021 年公司产品单吨毛利 .....	6
图 13：2021 年公司三费情况 .....	7
图 14：2021 年公司研发费用情况 .....	7
图 15：2021 年公司投资净收益 .....	7
图 16：2021 年公司减值情况 .....	7
图 17：2021 年公司毛利率情况 .....	7
图 18：2021 年 H2 公司季度毛利率及净利率 .....	8
图 19：2021 年 H2 公司三费情况 .....	8
图 20：2021 年 H2 公司三费率情况 .....	8
图 21：2021 年 H2 公司研发费用情况 .....	8

## 表格目录

盈利预测与财务指标 .....	1
表 1：公司核心技术及其来源 .....	9
表 2：公司自有境外矿权 .....	10
表 3：公司募集资金投资项目情况 .....	10
表 4：公司重要在建工程 .....	11
表 9：分产品营收与毛利 .....	12
表 10：2022-2024 年腾远钴业盈利预测结果 .....	12
表 11：同行业上市公司估值对比 .....	13
公司财务报表数据预测汇总 .....	15

## 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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001