

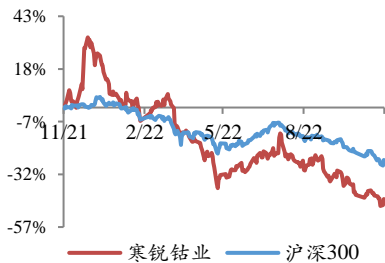
铜钴价格下跌利润承压，关注前驱体布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-11-02

收盘价(元)	42.29
近12个月最高/最低(元)	99.56/39.88
总股本(百万股)	310
流通股本(百万股)	273
流通股比例(%)	88.05
总市值(亿元)	131
流通市值(亿元)	115

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：xuqy@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号：S0010121050049

邮箱：wangyaqi@hazq.com

联系人：李煦阳

执业证书号：S0010121090014

邮箱：lixu@hazq.com

相关报告

1.铜价走弱拖累业绩，看好下半年产能释放贡献增长动力 2022-08-17

主要观点：

●事件：公司于2022年10月25日发布2022年三季度报告。

Q1到Q3，公司实现营业收入39.60亿元，yoy+23.60%；实现归母净利润2.54亿元，同比增速为-47.82%，扣非归母净利润为2.84亿元，同比增速为-47.71%。

Q3单季度，22Q3实现营收11.67亿元(yoy为3.85%，qoq为-4.34%)，实现归母净利润-0.51亿元，同比为-139.40%，实现扣非归母净利润-0.44亿元，同比为-128.85%。

●三季度铜钴价继续下行，拖累公司盈利。从MB钴价来看，2022年Q2平均价格为38.11美元/磅，Q3平均价格下跌至26.28美元/磅，环比跌幅为31.04%；从LME铜价来看，2022年Q2平均价格为9512.68美元/吨，Q3平均价格下跌至7745.08美元/吨，环比跌幅为18.58%，铜钴价格在Q3的大幅下挫影响公司利润。

●铜钴价格逐步企稳，2022年Q4公司盈利有望环比改善。目前钴价已经企稳，累库情况得到缓解，9月30日至今MB钴价维持在26美元/磅左右，随着3C电子和三元前驱体为代表的下游需求不断好转，钴价有望企稳回升。铜价或触底，目前维稳在7700美元/吨。同时公司高价矿石逐步消耗完毕，公司四季度有望实现业绩反弹。

●扩产顺利，三元前驱体即将投产。公司主要项目稳步推进，产能大幅提升，产业链布局日趋完善。其中，年产5000吨钴粉技改项目于2022年3月份投产，公司钴粉产能由3000吨提升至5000吨；5000吨氢氧化钴项目于2022年6月份投产，公司氢氧化钴产能由5000吨提升至10000吨；10000吨金属量/年的赣州一期钴新材料项目于2022年7月顺利投料进行试生产，26000吨/年的三元前驱体项目一期工程完成了土建和设备安装，目前正在试生产。公司扩产顺利，前驱体项目投产在即，产能提升和一体化布局有望为业绩提供支撑。

投资建议

我们对公司的量价改善保持乐观：公司年产5000吨钴粉技改项目顺利完成，氢氧化钴产能顺利由5000吨提升至10000吨，前驱体项目进入试生产阶段，预计2023年开始出货。1)销量方面，预计公司氢氧化钴销量在2022-2024年分别实现6000吨、7500吨、10000吨；钴粉销量在2022-2024年分别实现4500吨、5000吨、5000吨。铜销量在2022-2024年分别实现41500吨、43000吨、45000吨。前驱体销量在2023年和2024年分别实现5000吨和15000吨。2)公司高价矿石逐步消耗，Q4盈利预计有所改善，利空逐步出尽；3)近期消费电子和

前驱体需求边际有所改善，钴价已经维稳，我们预计公司 2022-2024 年分别实现净利润 4.22/5.83/6.30 亿元，同比增速分别为 -36.4%/38.2%/8.1%，对应 PE 分别为 31.1X/22.5X/20.78X，维持“买入”评级。

● **风险提示**

铜钴价格不及预期风险，产能爬坡不及预期风险，美联储加息超预期风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4350	5456	5858	6929
收入同比 (%)	93.0%	25.4%	7.4%	18.3%
归属母公司净利润	663	422	583	630
净利润同比 (%)	98.3%	-36.4%	38.2%	8.1%
毛利率 (%)	30.7%	20.1%	23.3%	23.0%
ROE (%)	14.0%	8.4%	10.4%	10.1%
每股收益 (元)	2.15	1.36	1.88	2.03
P/E	19.67	31.05	22.46	20.78
P/B	2.77	2.61	2.34	2.10
EV/EBITDA	12.14	19.58	13.06	13.38

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	5081	5892	6390	7831	营业收入	4350	5456	5858	6929
现金	1256	795	2382	1169	营业成本	3013	4360	4495	5334
应收账款	534	669	532	885	营业税金及附加	142	175	195	222
其他应收款	196	3	220	56	销售费用	12	22	28	29
预付账款	85	131	127	154	管理费用	169	285	286	390
存货	2533	3664	2618	4797	财务费用	48	2	2	2
其他流动资产	476	629	511	771	资产减值损失	0	12	7	9
非流动资产	2298	2501	2708	2885	公允价值变动收益	-93	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	26	32	36	42
固定资产	1180	1425	1665	1865	营业利润	858	603	834	902
无形资产	86	114	135	156	营业外收入	1	2	1	1
其他非流动资产	1032	962	908	864	营业外支出	6	5	4	6
资产总计	7379	8392	9098	10716	利润总额	853	600	831	898
流动负债	2276	3003	3127	4116	所得税	190	180	249	269
短期借款	1218	1491	1813	2163	净利润	663	420	582	629
应付账款	463	711	506	916	少数股东损益	0	-2	-1	-1
其他流动负债	596	801	808	1037	归属母公司净利润	663	422	583	630
非流动负债	371	371	371	371	EBITDA	1079	707	963	1056
长期借款	50	50	50	50	EPS (元)	2.15	1.36	1.88	2.03
其他非流动负债	321	321	321	321					
负债合计	2647	3374	3498	4487					
少数股东权益	-2	-3	-4	-6					
股本	310	310	310	310					
资本公积	2580	2580	2580	2580					
留存收益	1843	2132	2715	3345					
归属母公司股东权益	4733	5022	5605	6235					
负债和股东权益	7379	8392	9098	10716					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-647	-292	1604	-1228
净利润	663	420	582	629
折旧摊销	127	158	186	223
财务费用	31	2	2	2
投资损失	-26	-32	-36	-42
营运资金变动	-1616	-818	890	-2015
其他经营现金流	2455	1217	-328	2619
投资活动现金流	-55	-308	-338	-334
资本支出	-509	-339	-374	-375
长期投资	463	0	0	0
其他投资现金流	-9	32	36	42
筹资活动现金流	459	139	321	349
短期借款	587	273	322	350
长期借款	50	0	0	0
普通股增加	7	0	0	0
资本公积增加	422	0	0	0
其他筹资现金流	-607	-135	-2	-2
现金净增加额	-247	-461	1587	-1213

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	93.0%	25.4%	7.4%	18.3%
营业利润	97.1%	-29.6%	38.3%	8.2%
归属于母公司净利	98.3%	-36.4%	38.2%	8.1%
获利能力				
毛利率 (%)	30.7%	20.1%	23.3%	23.0%
净利率 (%)	15.2%	7.7%	10.0%	9.1%
ROE (%)	14.0%	8.4%	10.4%	10.1%
ROIC (%)	12.3%	5.9%	7.3%	6.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	35.9%	40.2%	38.4%	41.9%
净负债比率 (%)	56.0%	67.2%	62.5%	72.0%
流动比率	2.23	1.96	2.04	1.90
速动比率	1.01	0.64	1.11	0.66
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.69	0.67	0.70
应收账款周转率	11.71	9.07	9.75	9.78
应付账款周转率	8.03	7.43	7.39	7.50
每股指标 (元)				
每股收益	2.15	1.36	1.88	2.03
每股经营现金流薄)	-2.09	-0.94	5.18	-3.97
每股净资产	15.29	16.22	18.10	20.14
估值比率				
P/E	19.67	31.05	22.46	20.78
P/B	2.77	2.61	2.34	2.10
EV/EBITDA	12.14	19.58	13.06	13.38

资料来源:公司公告,华安证券研究所

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达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。