

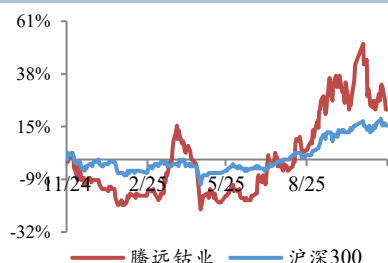
业绩符合预期，一体化持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-06

收盘价（元） 64.30
近12个月最高/最低（元） 82.00/39.73
总股本（百万股） 295
流通股本（百万股） 289
流通股比例（%） 98.05
总市值（亿元） 190
流通市值（亿元） 186

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24年年报点评：业绩提升明显，打造产业一体化》
2025-4-25

主要观点：

● 业绩

公司发布25年三季报。公司前三季度实现营收57.5亿元，同比增长18%；实现归母净利润7.5亿元，同比增长22%。其中，Q3实现营收22.2亿元，同比增长32%/环比增长7%；实现归母净利润2.8亿元，同比增长48%。

● 一体化布局持续推进，刚果（金）配额政策落地，钴价有望持续抬升

公司已具备钴盐、电积钴、电积铜等中游产品加工能力，并向下游延伸，强化产业链协同效应。公司全资子公司赣州腾驰2024年新增四氧化三钴、三元前驱体产品，公司聚焦3C消费电池与动力电池赛道，围绕新能源产业的发展，进一步拓宽产品品类，向下游延伸。相关产品已覆盖新能源汽车、消费电子、航天航空等传统场景，并逐步适配AI机器人、机器狗、无人机、低空飞行器等为代表的新兴科技场景。凭借良好的信誉和优异的产品质量，公司与行业内多家知名企业建立了稳固的长期合作伙伴关系。根据SMM，刚果（金）宣布将2025年9月21日到期的出口禁令继续延期到2025年10月15日，并宣布2025年10月16日起采取配额政策。2025年出口配额为18125吨，2026及2027年配额均为96600吨，规模不足2024年刚果（金）钴产量一半。并且其中10%份额保留给刚果（金）战略矿产市场监管局（ARECOMS）作为战略配额。在未来出口配额约束下，钴资源有望持续去库，26年或出现供需短缺，钴价有望持续抬升。

● 投资建议

我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为10.14、13.73、16.72亿元（原值为8.75、10.82、13.26亿元），对应PE 20、15、12倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司新增产能建设不及预期；原材料价格波动超预期；行业竞争加剧，下游需求不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6542	7661	11244	11684
收入同比（%）	18.0%	17.1%	46.8%	3.9%
归属母公司净利润	685	1014	1373	1672
净利润同比（%）	81.2%	47.9%	35.5%	21.8%
毛利率（%）	22.1%	25.8%	23.8%	24.1%
ROE（%）	7.8%	10.3%	12.2%	12.9%
每股收益（元）	2.33	3.44	4.66	5.67
P/E	19.40	20.32	15.00	12.32
P/B	1.51	2.09	1.83	1.59
EV/EBITDA	9.32	9.87	7.75	6.03

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7021	8088	10260	12195	营业收入	6542	7661	11244	11684
现金	3374	3271	3242	4939	营业成本	5097	5681	8571	8870
应收账款	349	1469	2002	1921	营业税金及附加	169	153	225	234
其他应收款	66	2	3	3	销售费用	12	8	11	12
预付账款	114	85	86	89	管理费用	318	306	394	175
存货	2641	2742	4177	4324	财务费用	-55	-23	-19	-16
其他流动资产	477	518	750	919	资产减值损失	-78	-60	-50	-50
非流动资产	3684	3655	3585	3475	公允价值变动收益	7	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-8	0	0	0
固定资产	3094	3075	3015	2914	营业利润	851	1351	1829	2227
无形资产	82	82	82	82	营业外收入	5	5	5	5
其他非流动资产	508	498	488	478	营业外支出	3	4	3	3
资产总计	10705	11743	13845	15669	利润总额	853	1352	1831	2229
流动负债	1606	1603	2300	2421	所得税	167	338	458	557
短期借款	237	337	387	437	净利润	685	1014	1373	1672
应付账款	706	778	1174	1215	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	664	488	739	769	归属母公司净利润	685	1014	1373	1672
非流动负债	299	301	303	305	EBITDA	1093	1790	2291	2672
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.33	3.44	4.66	5.67
其他非流动负债	299	301	303	305					
负债合计	1905	1904	2603	2726					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	295	295	295	295					
资本公积	5956	5956	5956	5956					
留存收益	2550	3588	4991	6693					
归属母公司股东权益	8800	9839	11242	12944					
负债和股东权益	10705	11743	13845	15669					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	198	292	428	2157	成长能力				
净利润	685	1014	1373	1672	营业收入	18.0%	17.1%	46.8%	3.9%
折旧摊销	292	431	472	513	营业利润	82.6%	58.8%	35.4%	21.8%
财务费用	2	11	15	17	归属于母公司净利	81.2%	47.9%	35.5%	21.8%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-918	-1233	-1494	-107	毛利率 (%)	22.1%	25.8%	23.8%	24.1%
其他经营现金流	1740	2316	2930	1842	净利率 (%)	10.5%	13.2%	12.2%	14.3%
投资活动现金流	-318	-500	-510	-510	ROE (%)	7.8%	10.3%	12.2%	12.9%
资本支出	-303	-399	-398	-398	ROIC (%)	7.1%	10.0%	11.7%	12.1%
长期投资	-18	-100	-100	-100	偿债能力				
其他投资现金流	4	-1	-12	-12	资产负债率 (%)	17.8%	16.2%	18.8%	17.4%
筹资活动现金流	-293	91	37	35	净负债比率 (%)	21.6%	19.4%	23.2%	21.1%
短期借款	138	100	50	50	流动比率	4.37	5.04	4.46	5.04
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.65	3.28	2.60	3.20
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-40	0	0	0	总资产周转率	0.61	0.65	0.81	0.75
其他筹资现金流	-391	-9	-13	-15	应收账款周转率	18.74	5.21	5.62	6.08
现金净增加额	-404	-103	-30	1697	应付账款周转率	7.22	7.30	7.30	7.30

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	2.33	3.44	4.66	5.67	P/E	19.40	20.32	15.00	12.32
每股经营现金流	0.67	0.99	1.45	7.32	P/B	1.51	2.09	1.83	1.59
每股净资产	29.86	33.38	38.14	43.92	EV/EBITDA	9.32	9.87	7.75	6.03

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分析师，新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，3 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。