万联证券 WANLIAN SECURITIES

钴、铜涨价增厚业绩，持续加码三元前驱体

——华友钴业（603799 ）三季报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 10 月 28 日

事件：

公司发布2020年三季度业绩，实现营收148.4亿元、同比+5.8%，归母净利润6.9亿元、同比增6.4倍，扣非归母净利润6.3亿元、同比增13.4倍。

投资要点：

- **量价上行推动利润高增：**Q3长江有色市场1#钴均价同比+5.1%、环比+9.0%，LME铜同比+11.8%、环比+21.0%，叠加阴极铜、三元前驱体产销量增加，量价上行带动Q1-3营收增速由上半年-0.6%转正至前三季度5.8%；价格上行带动毛利率提升、Q3环比增1.2pct，加之各项费率下降，Q3营业总成本率降3.4pct，推动净利润增长约6倍。

- **预计钴、铜价格平稳。**嘉能可Mutanda 钴矿关停，高镍趋势限制钴矿开发支出，新增供应平稳；消费需求具备韧性，动力端高镍化受制于成本和安全性非一蹴而就、无钴化更加遥远，**钴价整体维持**；全球铜企近年资本开支处于低位，未来2年新增产能及释放节奏相对温和，按年增2%左右与全球经济增长中枢一致，伴随全球经济恢复，特别是中国作为铜消费绝对大国，下游电力、建筑、家电和交通运输等领域需求持续正增向好，加之铜库存处于低位，**铜价上涨弹性相对充分**。

- **前驱体已进入主流供应链，在建3万吨硫酸镍+募投高冰镍和前驱体加码新能源：**公司前驱体进入到 LG 化学、SK、宁德时代、比亚迪等全球头部动力电池核心产业链，产品已开始大规模应用到大众 MEB 平台、雷诺日产联盟、沃尔沃、路虎捷豹等欧美高端电动汽车，单晶、NCM等多个三元前驱体新产品进入客户认证或批量供货。公司在已有1万金属吨镍产品、5万吨三元前驱体产能基础上，7月正式开工建设衢州华友3万吨（金属量）高纯三元动力电池级硫酸镍项目；同时，拟非公开发行募资约60亿元投入年产4.5万吨镍金属量高冰镍项目和年产5万吨高镍型动力电池用三元前驱体材料等项目，目前已完成预案二次修订。

- **盈利预测与投资建议：**预测公司20-22年净利润为9.6/13.0/13.7亿元，对应PE为46.0/34.1/32.3倍，考虑到公司在三元前驱体新能源领域积累厚实、拓展积极，维持“增持”评级。

- **风险因素：**新项目拓展不及预期，锂电正极及前驱体材料龙头集中

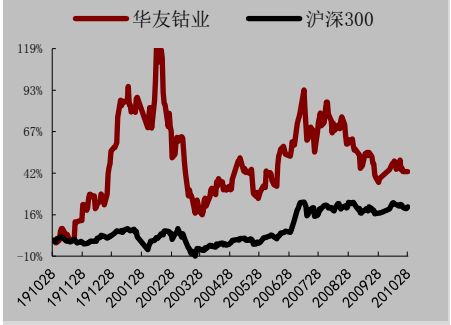
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	188.5	200.3	207.6	215.6
增长比率	30.5%	6.2%	3.7%	3.9%
归母净利润(亿元)	1.2	9.6	13.0	13.7
增长比率	-92.2%	703.5%	34.8%	5.6%
每股收益(元)	0.10	0.84	1.13	1.20
市盈率(倍)	369.5	46.0	34.1	32.3

资料来源：Wind，万联证券研究所

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	大山私人股份有限公司/26.16%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	1,141.26
流通A股（百万股）	1,107.15
收盘价（元）	35.62
总市值（亿元）	406.52
流通A股市值（亿元）	394.37

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 10 月 28 日

相关研究

万联证券研究所 20200402_华友钴业 2019 年报点评_钴价下滑影响业绩，重大合同推动产能落地

分析师： 夏振荣
执业证书编号：S0270520090002
电话：01056508505
邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

研究助理： 阮鹏
电话：18275035519
邮箱：ruanpeng@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**9,450**	**10,284**	**10,251**	**10,409**
货币资金	2,886	2,003	1,661	2,156
应收票据及应收账款	868	1,095	1,329	1,231
其他应收款	189	225	191	219
预付账款	1,048	1,391	1,378	1,341
存货	3,390	4,501	4,624	4,393
其他流动资产	1,069	1,069	1,069	1,069
非流动资产	**13,817**	**16,855**	**20,316**	**24,200**
长期股权投资	1,331	1,331	1,331	1,331
固定资产	6,439	7,899	9,784	12,094
在建工程	3,184	4,684	6,184	7,684
无形资产	780	858	934	1,008
其他长期资产	2,083	2,083	2,083	2,083
资产总计	**23,267**	**27,139**	**30,568**	**34,609**
流动负债	**11,299**	**11,098**	**11,377**	**11,745**
短期借款	5,915	3,411	4,929	4,942
应付票据及应付账款	3,170	3,716	3,417	3,621
预收账款	49	189	204	157
其他流动负债	2,165	3,782	2,826	3,024
非流动负债	**1,877**	**2,165**	**2,165**	**2,165**
长期借款	1,053	1,053	1,053	1,053
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	824	1,112	1,112	1,112
负债合计	**13,176**	**13,263**	**13,542**	**13,910**
股本	1,079	1,141	1,141	1,141
资本公积	2,607	3,888	3,888	3,888
留存收益	3,866	6,307	9,457	13,130
归属母公司股东权益	7,748	11,533	14,683	18,356
少数股东权益	2,343	2,343	2,343	2,343
负债和股东权益	**23,267**	**27,139**	**30,568**	**34,609**

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**5,199**	**2,624**	**659**	**3,064**
净利润	108	960	1,295	1,368
折旧摊销	614	467	494	521
营运资金变动	3,732	587	-1,550	694
其它	745	610	420	481
投资活动现金流	**-5,086**	**-2,145**	**-2,102**	**-2,102**
资本支出	-2,641	-2,112	-2,100	-2,100
投资变动	-1,499	0	0	0
其他	-945	-33	-2	-2
筹资活动现金流	**2,568**	**-1,362**	**1,101**	**-467**
银行借款	10,969	-2,504	1,519	13
债券融资	0	0	0	0
股权融资	1,564	63	0	0
其他	-9,965	1,079	-418	-479
现金净增加额	**155**	**-883**	**-342**	**495**
期初现金余额	**1,830**	**2,886**	**2,003**	**1,661**
期末现金余额	**1,985**	**2,003**	**1,661**	**2,156**

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**18,853**	**20,027**	**20,764**	**21,564**
营业成本	16,748	16,871	17,332	17,908
营业税金及附加	254	254	272	278
销售费用	164	174	180	187
管理费用	468	646	593	615
研发费用	268	392	416	387
财务费用	427	384	363	422
资产减值损失	-329	-75	0	0
公允价值变动收益	-37	-31	0	0
投资净收益	-46	-2	-2	-2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**161**	**1,215**	**1,659**	**1,817**
营业外收入	10	1	0	0
营业外支出	11	13	0	0
利润总额	**159**	**1,203**	**1,659**	**1,817**
所得税	51	242	364	449
净利润	108	960	1,295	1,368
少数股东损益	-11	0	0	0
归属母公司净利润	**120**	**960**	**1,295**	**1,368**
EBITDA	1,566	2,157	2,466	2,710
EPS（元）	0.10	0.84	1.13	1.20

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	30.5%	6.2%	3.7%	3.9%
营业利润	-90.9%	654.6%	36.6%	9.5%
归属于母公司净利润	-92.2%	703.5%	34.8%	5.6%
获利能力				
毛利率	11.2%	15.8%	16.5%	17.0%
净利率	0.6%	4.8%	6.2%	6.3%
ROE	1.5%	8.3%	8.8%	7.5%
ROIC	3.5%	6.9%	6.4%	5.9%
偿债能力				
资产负债率	56.6%	48.9%	44.3%	40.2%
净负债比率	52.5%	26.5%	32.5%	24.4%
流动比率	0.84	0.93	0.90	0.89
速动比率	0.44	0.40	0.37	0.40
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.74	0.68	0.62
应收账款周转率	21.72	18.28	19.85	19.04
存货周转率	4.94	3.75	3.75	4.08
每股指标（元）				
每股收益	0.10	0.84	1.13	1.20
每股经营现金流	4.56	2.30	0.58	2.68
每股净资产	6.79	10.11	12.87	16.08
估值比率				
P/E	369.49	45.98	34.10	32.29
P/B	5.70	3.83	3.01	2.41
EV/EBITDA	3.38	22.18	20.15	18.16

资料来源：Wind，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场