华友钴业（603799）

公司研究/点评报告

铜+前驱体继续放量，业绩持续改善

—华友钴业（603799）公告点评

点评报告/有色金属　　2020 年 10 月 29 日

一、事件概述

公司 10 月 28 日发布 2020 年三季报，前三季度实现营收 148.39 亿元，同比增长 5.82%；归母净利润 6.87 亿元，同比增长 640.27%；扣非归母净利润 6.28 亿元，同比增长 1341.09%。

二、分析与判断

➢ 业绩：铜+三元前驱体放量带来业绩增长

Q3 单季收入 57.87 亿元，同比增长 17.64%；归母净利润 3.37 亿元，同比增长 462.26%；扣非归母净利润 3.33 亿元，同比增长 293.53%。Q3 单季毛利率 16.5%，环比提升 1.17pct，同比提升 7.42pct。业绩大增源于 1）钴价抬升带来钴板块毛利率提升，2020Q3 长江有色钴均价 27.35 万元/吨，环比上涨 8.97%，同比上涨 5.14%；2）鲁库尼 3 万吨电积铜项目投产放量（2020H1 电积铜产量 42704 吨，同比增长 49.54%）；3）三元前驱体产能释放，上半年前驱体产量 13004 吨，同比增长 95.47%。费率整体变化不大，财务费率由 2.51%减少至 1.78%，研发费用率 1.28%提升至 1.48%。

➢ 项目：三元前驱体投产顺利

公司在互动平台表示，自有的三元前驱体产能 5.5 万吨/年均已建成投产；与 LG 化学和 POSCO 合资的三元前驱体产能 4.5 万吨/年，目前已进入产线调试、认证、试生产阶段。

➢ 行业：供需共振，钴价中枢有望上移

钴需求：欧洲新能源放量获确认，国内新能源汽车持续改善，动力需求恢复明显。3C 方面，5G 手机出货占比持续提升，需求有望逐步恢复；近期硫酸钴和四氧化三钴挺价意愿强烈，继续看好 Q4 在 3C、动力、合金领域需求恢复。供给：上半年主要钴矿企业产量下滑，叠加疫情扰动，供给端不确定性增加。供需共振，钴价中枢逐步上移。

三、投资建议

随着铜钴价格上行，公司铜和三元前驱体产能的释放，业绩将持续改善。上调公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.84/1.38/1.99 元，对应当前股价 PE 分别为 46/28/19X。公司 2019 年因钴价大跌业绩下行估值较高，业绩改善后估值有望逐步降低，2020 年估值降至 46X，2021 年估值降至 28X，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

钴价、铜价上行不及预期，3C 和新能源需求恢复不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	18,853	20,102	24,713	29,748
增长率（%）	30.5%	6.6%	22.9%	20.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	120	953	1,576	2,272
增长率（%）	-92.2%	697.3%	65.4%	44.1%
每股收益（元）	0.11	0.84	1.38	1.99
PE（现价）	351.8	46.3	28.0	19.4
PB	5.7	5.3	4.5	3.7

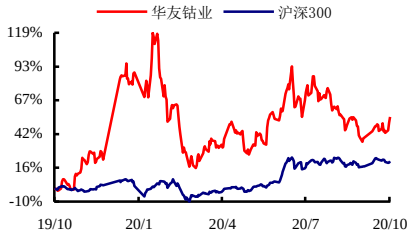
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　38.7 元

交易数据	2020-10-28
近 12 个月最高/最低(元)	54.78/24.55
总股本（百万股）	1,141
流通股本（百万股）	1,107
流通股比例（%）	97.01
总市值（亿元）	442
流通市值（亿元）	428

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号：　S0100519070001

电话：　021-60876718

邮箱：　fangyutao@mszq.com

相关研究

1.华友钴业（603799）中报点评：转型初见成效，前驱体开启放量

2.华友钴业公告点评：定增发力高镍项目，完善锂电全产业链

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	18,853	20,102	24,713	29,748
营业成本	16,748	17,265	20,824	24,625
营业税金及附加	254	201	247	297
销售费用	164	181	222	268
管理费用	468	563	667	773
研发费用	268	261	321	387
EBIT	952	1,630	2,431	3,397
财务费用	427	340	348	350
资产减值损失	(329)	62	2	27
投资收益	(46)	10	10	10
营业利润	161	1,298	2,140	3,080
营业外收支	(2)	(10)	(10)	(10)
利润总额	159	1,288	2,130	3,070
所得税	51	322	533	768
净利润	108	966	1,598	2,303
归属于母公司净利润	120	953	1,576	2,272
EBITDA	1,566	2,356	3,233	4,278

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2886	500	500	500
应收账款及票据	868	1005	1236	1487
预付款项	1048	1209	1458	1724
存货	3390	6264	5431	8405
其他流动资产	505	505	505	505
流动资产合计	8989	9669	9435	12862
长期股权投资	1331	1341	1351	1361
固定资产	6439	7439	8439	9439
无形资产	780	678	590	513
非流动资产合计	13817	14974	16181	17310
资产合计	22806	24643	25616	30172
短期借款	5915	6445	4663	5926
应付账款及票据	3170	3108	3748	4433
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	11299	11778	10853	13032
长期借款	1053	1353	1653	1953
其他长期负债	284	284	284	284
非流动负债合计	1877	2177	2477	2777
负债合计	13176	13956	13330	15809
股本	1079	1141	1141	1141
少数股东权益	2343	2356	2377	2408
股东权益合计	9630	10687	12285	14363
负债和股东权益合计	22806	24643	25616	30172

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	30.5%	6.6%	22.9%	20.4%
EBIT 增长率	-68.6%	71.3%	49.1%	39.8%
净利润增长率	-92.2%	697.3%	65.4%	44.1%
盈利能力				
毛利率	11.2%	14.1%	15.7%	17.2%
净利润率	0.6%	4.7%	6.4%	7.6%
总资产收益率 ROA	0.5%	3.9%	6.2%	7.5%
净资产收益率 ROE	1.6%	11.4%	15.9%	19.0%
偿债能力				
流动比率	0.8	0.8	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.3	0.4	0.3
现金比率	0.3	0.1	0.1	0.0
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	17.0	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	95.4	100.0	100.0	100.0
总资产周转率	0.9	0.8	1.0	1.1
每股指标（元）				
每股收益	0.1	0.8	1.4	2.0
每股净资产	6.8	7.3	8.7	10.5
每股经营现金流	2.4	(0.9)	3.4	0.9
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	351.8	46.3	28.0	19.4
PB	5.7	5.3	4.5	3.7
EV/EBITDA	27.0	20.1	14.4	11.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	108	966	1,598	2,303
折旧和摊销	943	788	805	908
营运资金变动	1,133	(3,179)	1,089	(2,539)
经营活动现金流	2,562	(1,056)	3,845	1,027
资本开支	2,641	1,854	2,010	2,010
投资	(1,499)	0	0	0
投资活动现金流	(5,086)	(1,854)	(2,010)	(2,010)
股权募资	1,564	63	0	0
债务募资	400	300	300	75
筹资活动现金流	2,568	524	(1,835)	983
现金净流量	45	(2,386)	0	(0)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

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

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。