2020 年 08 月 30 日
公司研究●证券研究报告

华友钴业（603799.SH）

公司快报

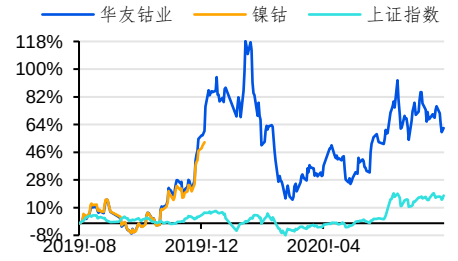
有色金属|镍钴 III

投资评级	买入-B(维持)
股价(2020-08-28)	40.62 元

交易数据

总市值（百万元）	46,358.04
流通市值（百万元）	43,815.64
总股本（百万股）	1,141.26
流通股本（百万股）	1,078.67
12 个月价格区间	0.00/58.61 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.87	7.84	47.45
绝对收益	-7.56	27.18	65.19

分析师 肖索
SAC 执业证书编号：S0910518007000 4
xiaosuo@huajinsc.cn
021-20377056

报告联系人 宇文甸
yuwendian@huajinsc.cn

相关报告

华友钴业：钴价下降拖累业绩，铜业务超预期 2020-03-31

华友钴业：MB 钴价继续上行，业绩将迎来拐点 2019-09-02

华友钴业：钴价已在底部区域，资源龙头加速锂电材料布局 2019-05-15

华友钴业：三季报不及预期，钴价或继续寻底 2018-10-30

华友钴业：钴价持续上涨，业绩持续兑现 2018-05-04

铜业务超预期，钴价有望继续回升

投资要点

◆ **事件：**华友钴业发布 2020 年中报，报告期内实现营收 90.5 亿元，同比下降 0.57%；实现归母净利润 3.5 亿元，同比上升 965%；毛利率 14.5%，同比上升 2.5pct。其中 Q2 实现营收 46.3 亿元，同环比分别-2%、+5%；实现归母净利润 1.7 亿元，同环比分别+712%、-9%；毛利率 15.3%，同环比分别+3.3pct、+1.6pct。

◆ **铜业务超预期，前驱体高增长：**2020H1 公司电积铜产量为 42704 吨，同比增长 50%，实现营业收入 16.0 亿元，同比增长 21.2%，毛利率 42.4%，同比提升 4pct。前驱体实现营业收入 9.6 亿元，同比增长 74.5%，毛利率 14.1%，同比上升 7.4pct。前驱体已经进入到 LG 化学、SK、宁德时代、比亚迪等全球动力电池的核心产业链，2020H1 前驱体产量 13004 吨，同比增长 95%；销量达 12745 吨，同比增长 88%，其中不包括合资公司的直接出口海外产品 6578 吨，同比增长 216%。

◆ **钴产品吨毛利上行，下半年钴价有望回升：**2020H1 公司钴产品产量 13510 吨，同比持平；销量 10360 吨，同比有所下降，实现营业收入 22.6 亿元，同比下滑 25%，毛利率 14.6%，同比增长 3.2pct，吨毛利上涨 0.5 万元至 3.2 万元。8 月 28 日 MB 标准级钴报价 15.25-15.5 美元/磅，较年内低位回升 1.5-1.75 美元/磅。根据财联社报道，我国将在今年收储 2000 吨金属钴，叠加下半年新能源车需求回暖，钴价有望持续走强，公司钴业务有望超预期。

◆ **镍产品逐渐起量，拟定增 62.5 亿元建设高镍产能：**公司镍业务实现营业收入 1.3 亿元，同比持平，毛利率 10%，同比大幅上行。公司 5 月公告，拟定增不超过 62.5 亿元，建设年产 4.5 万吨高冰镍、年产 5 万吨高镍型动力电池三元前驱体材料项目，有助力于公司实现全球新能源锂电材料行业领导者的战略目标。

◆ **投资建议：**考虑到公司铜业务超预期，上调公司 2020 年-2022 年归母净利润分别至 7.5 亿元、14.1 亿元、22.4 亿元，相当于 2020 年 62 倍的动态市盈率，维持“买入-B”的投资评级。

◆ **风险提示：**产品价格大幅下滑；产能释放不及预期；需求恢复不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14,451	18,853	19,307	24,615	32,431
YoY(%)	49.7	30.5	2.4	27.5	31.8
净利润(百万元)	1,528	120	751	1,409	2,239
YoY(%)	-19.4	-92.2	528.6	87.5	58.9
毛利率(%)	28.5	11.2	14.8	14.9	15.8
EPS(摊薄/元)	1.34	0.10	0.66	1.23	1.96
ROE(%)	18.1	1.1	6.9	11.4	15.3
P/E(倍)	30.3	387.8	61.7	32.9	20.7
P/B(倍)	6.1	6.0	5.5	4.7	3.8
净利率(%)	10.6	0.6	3.9	5.7	6.9

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E

流动资产	10892	9450	8723	10892	12763
现金	2324	2886	2611	2918	3756
应收票据及应收账款	1506	868	741	1228	1266
预付账款	967	1048	1015	1615	1850
存货	5488	3390	3190	3793	4609
其他流动资产	607	1258	1166	1337	1282
非流动资产	8168	13817	14464	15529	16756
长期投资	544	1331	2179	3027	3875
固定资产	4646	6439	7171	7603	7885
无形资产	695	780	864	902	944
其他非流动资产	2283	5267	4249	3997	4052
资产总计	19060	23267	23187	26421	29520
流动负债	8978	11299	10559	12561	13621
短期借款	5122	5915	6000	6000	6000
应付票据及应付账款	1881	3170	3410	4970	5953
其他流动负债	1975	2214	1149	1591	1669
非流动负债	**1672**	**1877**	**1731**	**1568**	**1389**
长期借款	981	1053	907	744	565
其他非流动负债	690	824	824	824	824
负债合计	10650	13176	12290	14129	15011
少数股东权益	810	2343	2336	2322	2300
股本	830	1079	1141	1141	1141
资本公积	2847	2607	2607	2607	2607
留存收益	3830	3866	4610	6005	8222
归属母公司股东权益	7601	7748	8562	9970	12210
负债和股东权益	19060	23267	23187	26421	29520

现金流量表(百万元)

会计年度	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
经营活动现金流	1823	2600	2603	2986	3856
净利润	1525	108	744	1395	2217
折旧摊销	420	614	899	1085	1246
财务费用	594	427	399	382	382
投资损失	19	46	-90	-40	-40
营运资金变动	-1245	1129	611	124	10
其他经营现金流	510	275	40	40	40
投资活动现金流	-1692	-5086	-1496	-2150	-2474
筹资活动现金流	273	2568	-1382	-528	-545
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.34	0.10	0.66	1.23	1.96
每股经营现金流(最新摊薄)	1.60	2.28	2.28	2.62	3.38
每股净资产(最新摊薄)	6.66	6.79	7.45	8.68	10.64

营业收入	14451	18853	19307	24615	32431
营业成本	10337	16748	16450	20950	27306
营业税金及附加	172	254	270	345	454
营业费用	109	164	193	197	259
管理费用	419	468	656	517	681
研发费用	380	268	261	246	308
财务费用	594	427	399	382	382
资产减值损失	704	-329	200	200	200
公允价值变动收益	17	-37	-40	-40	-40
投资净收益	-19	-46	90	40	40
营业利润	1777	161	978	1828	2890
营业外收入	1	10	8	6	6
营业外支出	13	11	19	23	17
利润总额	1765	159	966	1811	2879
所得税	240	51	222	417	662
税后利润	1525	108	744	1395	2217
少数股东损益	-3	-11	-7	-14	-22
归属母公司净利润	1528	120	751	1409	2239
EBITDA	2490	1115	2176	3205	4411

主要财务比率

会计年度	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
成长能力					
营业收入(%)	49.7	30.5	2.4	27.5	31.8
营业利润(%)	-21.1	-90.9	507.3	87.0	58.0
归属于母公司净利润(%)	-19.4	-92.2	528.6	87.5	58.9
获利能力					
毛利率(%)	28.5	11.2	14.8	14.9	15.8
净利率(%)	10.6	0.6	3.9	5.7	6.9
ROE(%)	18.1	1.1	6.9	11.4	15.3
ROIC(%)	12.0	2.0	6.0	9.2	12.3
偿债能力					
资产负债率(%)	55.9	56.6	53.0	53.5	50.8
流动比率	1.2	0.8	0.8	0.9	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.8	1.0	1.2
应收账款周转率	6.6	15.9	24.0	25.0	26.0
应付账款周转率	5.6	6.6	5.0	5.0	5.0
估值比率					
P/E	30.3	387.8	61.7	32.9	20.7
P/B	6.1	6.0	5.5	4.7	3.8
EV/EBITDA	20.9	49.0	24.8	16.7	11.9

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn