华友钴业（603799）

公司研究/点评报告

转型初见成效，前驱体开启放量

—华友钴业（603799）中报点评

点评报告/有色金属　　2020 年 08 月 31 日

一、事件概述

公司 8 月 27 日发布半年报，上半年实现营收 90.52 亿元，同比下降 0.57%；归母净利润 3.5 亿元，同比增长 965.28%；扣非后归母净利润 2.95 亿元，同比扭亏。

二、分析与判断

➢ 业绩：环比改善明显，产品毛利提升，前驱体放量是亮点

2020 年上半年毛利率 14.52%，同比提升 2.52pct，主要源于 1）钴：毛利率由 2019H1 的 11.43%提升至 14.62%，源于资产减值后的成本下降；2）铜：鲁库尼 3 万吨电积铜项目投产，毛利率由同期 38.38%提升至 42.4%；3）三元前驱体：毛利占比达 10%，毛利率由同期 6.7%提升至 14.1%。上半年公司生产钴产品 13510 吨（含受托加工），销售钴产品 10360 吨，同比下滑 23.8%；前驱体产量 13004 吨，同比增长 95.47%，销量 12745 吨，同比增长 87.92%（不包括合资公司出口海外 6587 吨）；电积铜产量 42704 吨，同比增长 49.54%。

➢ 项目：锂电材料认证进展受疫情推迟，硫酸镍项目开始开工

锂电材料：华金、华浦、乐友、浦华项目的产线认证、4M 变更工作受到疫情影响，华浦、华金项目预计 2021H1 完成，浦华、乐友项目预计 2020H2 完成。镍：7 月中旬，衢州华友 3 万吨高纯三元动力电池级硫酸镍项目正式开工。

➢ 行业：传统旺季来临，供需共振，钴价中枢有望上移

需求：9 月即将进入下游 3C、合金传统旺季；动力电池方面，8 月国内动力电池排产数据继续环比改善，下半年有望同比好转；欧洲新能源放量获确认。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

随着钴价中枢的上移、铜和三元前驱体产能的释放，公司 2020 年业绩将明显改善。考虑非经常性损益和政府补助，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.7/1.38/2.1 元，对应当前股价 PE 分别为 58/30/19X。公司 2019 年因钴价下跌幅度较大且有存货减值影响，业绩明显下滑导致估值较高（2019 年 369 倍）；2020H1 业绩已出现明显改善，2020 年估值下降至 58 倍，2021 年估值降至 30 倍，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	20,468	27,137	32,733
增长率（%）	30.5%	8.6%	32.6%	20.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	120	757	1,484	2,260
增长率（%）	-92.2%	533.4%	96.0%	52.3%
每股收益（元）	0.11	0.70	1.38	2.10
PE（现价）	369.3	57.9	29.5	19.4
PB	6.0	5.4	4.6	3.8

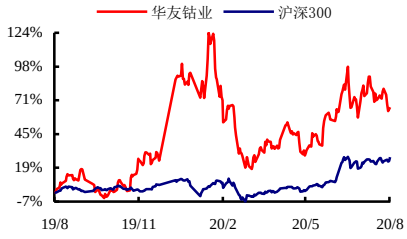
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格： 40.62 元

交易数据	2020-8-28
近 12 个月最高/最低(元)	54.78/23.4
总股本（百万股）	1,141
流通股本（百万股）	1,079
流通股比例（%）	94.52
总市值（亿元）	464
流通市值（亿元）	438

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.华友钴业公告点评：定增发力高镍项目，完善锂电全产业链

2.华友钴业（603799）一季报预告点评：业绩如期改善，全产品盈利能力提升

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	20,468	27,137	32,733
营业成本	16,748	17,980	23,194	27,378
营业税金及附加	254	246	326	393
销售费用	164	164	217	262
管理费用	468	512	678	851
研发费用	268	266	353	426
EBIT	952	1,301	2,369	3,424
财务费用	427	449	500	510
资产减值损失	(329)	0	0	0
投资收益	(46)	60	30	30
营业利润	161	972	1,950	2,994
营业外收支	(2)	(10)	(10)	(10)
利润总额	159	962	1,940	2,984
所得税	51	240	485	746
净利润	108	721	1,455	2,238
归属于母公司净利润	120	702	1,416	2,178
EBITDA	1,566	2,027	3,172	4,305

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2886	1000	1000	1000
应收账款及票据	868	1023	1357	1637
预付款项	1048	1259	1624	1916
存货	3390	6599	6286	8924
其他流动资产	505	505	505	505
流动资产合计	8989	10641	11175	14330
长期股权投资	1331	1391	1421	1451
固定资产	6439	7439	8439	9439
无形资产	780	678	590	513
非流动资产合计	13817	15024	16251	17400
资产合计	22806	25665	27426	31730
短期借款	5915	7613	6367	7346
应付账款及票据	3170	3236	4175	4928
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	11299	13107	13114	15104
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	15285	15591	17882
股本	1079	1079	1079	1079
少数股东权益	2343	2362	2401	2461
股东权益合计	9630	10380	11835	13848
负债和股东权益合计	22806	25665	27426	31730

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	30.5%	8.6%	32.6%	20.6%
EBIT 增长率	-68.6%	36.7%	82.2%	44.5%
净利润增长率	-92.2%	487.2%	101.7%	53.8%
盈利能力				
毛利率	11.2%	12.2%	14.5%	16.4%
净利润率	0.6%	3.4%	5.2%	6.7%
总资产收益率 ROA	0.5%	2.7%	5.2%	6.9%
净资产收益率 ROE	1.6%	8.8%	15.0%	19.1%
偿债能力				
流动比率	0.8	0.8	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.3	0.4	0.4
现金比率	0.3	0.1	0.1	0.1
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
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	0.7	1.3	2.0
每股净资产	6.8	7.4	8.7	10.6
每股经营现金流	2.4	(1.4)	3.2	1.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	369.3	62.4	30.9	20.1
PB	6.0	5.5	4.6	3.8
EV/EBITDA	28.2	24.2	15.5	11.8
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	721	1,455	2,238
折旧和摊销	943	726	803	881
营运资金变动	1,133	(3,427)	719	(2,144)
经营活动现金流	2,562	(1,552)	3,466	1,475
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	0	0	0
债务募资	400	300	300	75
筹资活动现金流	2,568	1,520	(1,456)	535
现金净流量	45	(1,886)	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。