

“钴”价升业绩转，前驱体点亮新未来

——华友钴业（603799）2016年业绩预告点评

2017年02月24日

强烈推荐/维持

华友钴业 | 事件点评

事件：

公司发布2016年业绩预告，预计2016年全年实现扭亏，归属于上市公司股东净利润在0.5亿-0.75亿之间。

主要观点：

1. 钴产品需求增长价格回升，运营成本下降盈利能力提高

动力锂电对钴的影响呈增强趋势。2015年国内钴的消费结构中，电池占77%，比2010年的62%提升了15个百分点，电池需求对钴市场的影响非常直接，而且随着未来4年新能源汽车对三元锂电需求的持续强劲，对钴的需求会持续坚挺。

公司2016年盈利的提升来自两个方面：（1）**需求端量价齐升助力业绩改善。**智能终端和动力锂电对钴的需求持续拉动，2016年新能源汽车销量50.7万辆，2017年预计会在70-80万辆之间。价格上，MB自由市场的钴（高级）价格从2016年1月1日的10.3美元/磅上升到2016年12月28日的14.7美元/磅，涨幅42.7%，截止到2017年2月17日已经达到20.82美元/磅，比2016年底又上涨41.6%。（2）**公司产能释放、运营增强奠定持续发展基础。**公司钴产品的产能释放后，销量提升，钴产品在公司营收中的占比从2012年的35.78%上升到2015年的56.54%，2016年上半年占比达59.84%。需求端的量价齐升、公司产能的释放叠加公司运营成本的下降共同提升了公司盈利。

2. 巩固研发符合产业升级大势，三元前驱体将成就公司未来

公司在构建科研人才队伍和打造研发平台方面紧随大势。公司大力引进高端技术人才打造了具备国际竞争力的科研队伍。2016年上半年公司三元前驱体产品研发与认证稳步推进，有色领域的新型四钴获得了国际大客户的认证通过。

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

联系人：

王革

010-66554043

wangge@dxzq.net.cn

史鑫

010-60554044

shixin@dxzq.net.cn

林劼

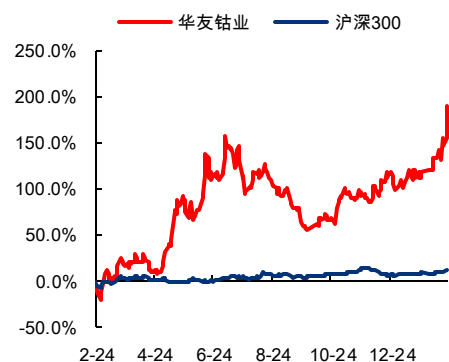
010-66554034

linjie_@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	51.43-18.08
总市值（亿元）	304.81
流通市值（亿元）	139.52
总股本/流通A股（万股）	59268/27127
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	6.06

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

前驱体是公认的技术难点, 制备三元材料 60%的技术含量都在前驱体中, 前驱体的品质决定了最后烧结产物的性能。公司在衢州建设的三元正极材料前驱体生产项目, 规划产能 2 万吨, 6 条生产线, 2016 年底 1 号和 2 号线已经投产, 产能 6000 吨左右, 预计 2017 年全部建成投产。公司主动跨入前驱体领域并稳定发展, 产业升级战略正在逐步实现, 新的战略制高点有望在 2017 年形成。

结论:

公司是三元锂电正极上游关键钴材料领域的绝对龙头, 目前行业处于钴产品供不应求的状态, 行业趋势向好。根据安泰克统计的数据, 公司在国内钴产品的市占率为 25%, 随着三元前驱体产能的陆续投产, 公司产业升级的效果会凸显出来。我们预计公司 2016 年-2018 年的营业收入分别为 47.8/77.6/97 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 0.62/4.06/6.36 亿元, 每股收益分别为 0.1/0.68 元/1.07 元, 对应 PE 分别为 495/75/48 倍。首次关注给予“**强烈推荐**”评级。

风险提示:

三元锂电发展不及预期, 钴产品价格下滑, 前驱体投产不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合	4218	4983	5384	8187	9966	营业收入	4353	4029	4779	7763	9697
货币资金	592	1058	1255	2039	2547	营业成本	3609	3584	4035	6364	7820
应收账款	254	328	327	532	664	营业税金及附加	54	46	72	116	145
其他应收款	27	20	24	38	48	营业费用	87	67	79	128	160
预付款项	227	189	189	189	189	管理费用	240	233	276	448	560
存货	2408	2551	2764	4359	5356	财务费用	216	300	201	204	255
其他流动资产	442	488	488	488	488	资产减值损失	29.78	121.58	65.00	40.00	20.00
非流动资产	3667	4589	4044	3698	3358	公允价值变动收	-14.43	-11.21	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	9	9	9	9	投资净收益	106.97	8.31	0.00	0.00	0.00
固定资产	2264.63	3085.03	#####	2640.86	2351.01	营业利润	210	-325	51	462	736
无形资产	276	606	545	491	442	营业外收入	13.50	27.15	27.15	27.15	27.15
其他非流动	10	17	17	17	17	营业外支出	6.92	5.13	5.13	5.13	5.13
资产总计	7884	9572	9428	11885	13324	利润总额	216	-303	73	484	758
流动负债合	4893	6128	4997	7048	7851	所得税	75	-49	12	78	122
短期借款	2750	3876	2646	4122	4567	净利润	141	-254	62	406	636
应付账款	570	405	553	872	1071	少数股东损益	-4	-8	0	0	0
预收款项	55	43	43	43	43	归属母公司净利	145	-246	62	406	636
一年内到期	255	258	258	258	258	EBITDA	820	762	603	1010	1330
非流动负债	709	1033	1022	1022	1022	BPS (元)	0.33	-0.47	0.10	0.68	1.07
长期借款	565	815	815	815	815	主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	5602	7160	6019	8070	8873	成长能力					
少数股东权	32	25	25	25	25	营业收入增长	21.42%	-7.44%	18.62%	62.43%	24.91%
实收资本(或	444	535	593	593	593	营业利润增长	24.21%	-255.08%	-115.80%	799.18%	59.47%
资本公积	939	1217	2095	2095	2095	归属于母公司净	-125.01%	559.37%	-125.01%	559.37%	56.76%
未分配利润	837	538	599	1005	1641	获利能力					
归属母公司	2249	2387	3383	3788	4424	毛利率(%)	17.09%	11.05%	15.57%	18.02%	19.36%
负债和所有	7884	9572	9428	11885	13324	净利率(%)	3.25%	-6.31%	1.29%	5.23%	6.56%
现金流量	单位: 百万元					总资产净利润	1.84%	-2.57%	0.65%	3.41%	4.77%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	6.46%	-10.31%	1.82%	10.71%	14.38%
经营活动现	-720	-452	609	-449	339	偿债能力					
净利润	141	-254	62	406	636	资产负债率(%)	71%	75%	64%	68%	67%
折旧摊销	393.51	786.60	0.00	289.85	289.85	流动比率	0.86	0.81	1.08	1.16	1.27
财务费用	216	300	201	204	255	速动比率	0.37	0.40	0.52	0.54	0.59
应收账款减	0	0	1	-204	-132	营运能力					
预收帐款增	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.63	0.46	0.50	0.73	0.77
投资活动现	-452	-864	128	-40	-20	应收账款周转率	21	14	15	18	16
公允价值变	-14	-11	0	0	0	应付账款周转率	8.90	8.26	9.98	10.90	9.98
长期股权投资	0	0	193	0	0	每股指标(元)					
投资收益	107	8	0	0	0	每股收益(最新)	0.33	-0.47	0.10	0.68	1.07
筹资活动现	1140	1581	-539	1273	189	每股净现金流	-0.07	0.50	0.33	1.32	0.86
应付债券增	0	0	0	0	0	每股净资产(最	5.06	4.46	5.71	6.39	7.46
长期借款增	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	91	57	0	0	P/E	155.85	-109.43	495.36	75.13	47.92
资本公积增	0	278	878	0	0	P/B	10.16	11.53	9.01	8.05	6.89
现金净增加	-31	266	197	784	508	EV/EBITDA	31.51	41.24	54.64	33.31	25.24

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

王革

中科院电气工程硕士，4年光伏电池研发和产业化经验，1年公司管理经验，2016年加入东兴证券研究所，关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

史鑫

材料学硕士，具备三年以上新能源汽车产业研发经验，两年证券从业经历，目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏、光热、充电桩等环节。

林劼

清华大学工学硕士，电力设备与新能源行业研究员，2016年加入东兴证券，目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。