

公司研究/公告点评

2017年04月12日

有色金属/稀有金属 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 49.36
合理价格区间(元): 57.12~66.30

陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 010-56793977
chenli8305@htsc.com

孙雪琬 0755-82125064
联系人 sunxuewan@htsc.com

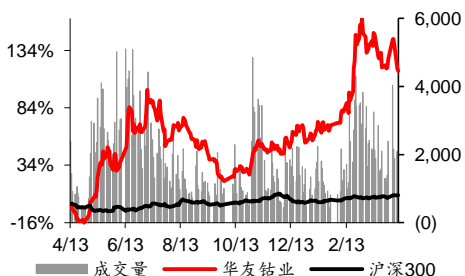
黄孚 010-56793948
联系人 huangfu@htsc.com

邱乐园 010-56793945
联系人 qiuleyuan@htsc.com

相关研究

- 1《华友钴业(603799,增持): 价量齐涨, 钴业务盈利持续增强》2017.04
- 2《华友钴业(603799,增持): 2016 年业绩预计同比扭亏》2017.01
- 3《华友钴业(603799): 钴价持续回升, 三季度业绩扭亏》2016.10

股价走势图



资料来源: Wind

钴产能持续释放, 一季度盈利大增

华友钴业(603799)

发布 17 年一季报预告: 业绩大幅增长

公司于 4 月 11 日发布 2017 年一季度业绩预告。经财务部门初步测算, 公司预计 2017 年一季度经营业绩与上年同期相比, 实现扭亏为盈, 实现归属于上市公司股东的净利润 2.2 亿元到 2.6 亿元, 对应每股收益 0.37-0.44 元。公司去年同期实现归属于上市公司股东的净利润-3490.59 万元, 每股收益-0.07 元, 业绩同比实现较大改善。一季度内市场钴价格提升和公司产品产能的不断释放是业绩增长的主要原因。

产能进一步释放, 产销量大幅增加

2017 年中, 公司募投项目逐渐达产达标, 四氧化三钴等电池材料产品产能进一步释放; 生产规模提升后, 运营成本摊销逐步下降。公司 2016 年销售钴产品超过 2.9 万吨, 折合金属量约 2 万吨, 2017 年预计全年钴产品金属产能达到 2 万吨以上。公司三元前驱体材料业务随着客户认证工作的推进, 销量持续提升, 今年有望实现进一步的市场拓展。此外, 产品规模的提升也降低了单位成本, 有助于盈利能力的改善。

一季度钴价持续上涨, 供求关系持续改善

16 年下半年-17 年初全球钴市场逐步从供应过剩向供需平衡方向转变, 钴产品在 2016 年筑底回升, 2017 年一季度持续回升。3 月底 MB 钴 99.3% 低幅价格为 25.15 美元/磅, 较 1 月初的 14.65 美元/磅份上涨超过 70%, 较 2016 年 3 月底上涨达 143%。长期来看, 三元动力电池作为高性能的电池种类, 对钴的下游需求拉动有望持续, 钴供需关系的改善和价格上涨是公司报告期内盈利增长的重要原因。

产业一体化优势凸显, 综合竞争力持续增强

项目建成后将进一步提高公司资源自给能力, 降低原料价格的波动风险。公司兼顾上下游领域发展, 在钴化学品生产领域龙头地位稳固。公司于 2016 年 12 月完成非公开发行, 募集资金 18.31 亿元计划进行非洲 PE527 铜钴矿山建设, 随着客户认证工作的推进, 公司 2 万吨三元前驱体材料存在较大的盈利释放空间。多年布局后, 公司在技术、资源、管理、规模以及“产业一体化”等方面的竞争优势得到彰显, 行业地位稳固。

钴产品价量齐升, 维持公司“增持”评级

由于一季报利润释放水平较超我们此前预期, 在公司销量同比增长、全年钴金属产量超过 2 万吨的基础上, 假设 17 年钴均价上涨至 30 万元/吨; 同时假设单位生产成本和财务费用在此前估计的基础上进一步下降, 上调毛利率水平和盈利预测。预计 2017~2019 年公司主营业务收入分别为 78.91、83.89、95.50 亿元, 归属于母公司股东的净利润分别为 6.05、8.18、10.95 亿元, EPS 分别为 1.02、1.38、1.85 元, 对应当前的 PE 为 51、38、28 倍。参考可比公司 45 倍左右的平均 PE 估值水平, 考虑到新能源行业的景气度持续, 且公司作为钴龙头享有一定估值溢价, 给予公司 17 年估值 56-65 倍, 对应上调目标价至为 57.12-66.30 元, 维持“增持”评级。

公司基本资料

总股本 (百万股)	592.68
流通 A 股 (百万股)	271.27
52 周内股价区间 (元)	19.17-59.81
总市值 (百万元)	29,255
总资产 (百万元)	10,605
每股净资产 (元)	7.34

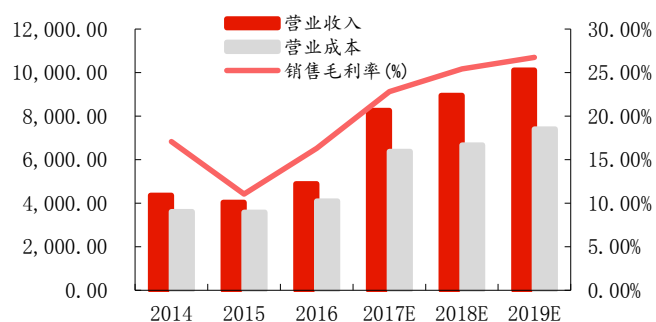
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	4,029	4,889	7,891	8,389	9,550
+/-%	(7.44)	21.35	61.40	6.31	13.84
净利润 (百万元)	(246.00)	69.24	605.35	818.32	1,095
+/-%	(269.22)	128.14	774.31	35.18	33.85
EPS (元, 最新摊薄)	(0.42)	0.12	1.02	1.38	1.85
PE (倍)	(124.80)	443.41	50.72	37.52	28.03

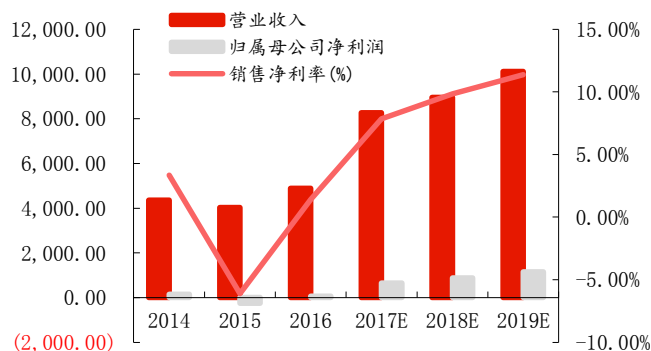
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 公司主营及成本 (百万元)



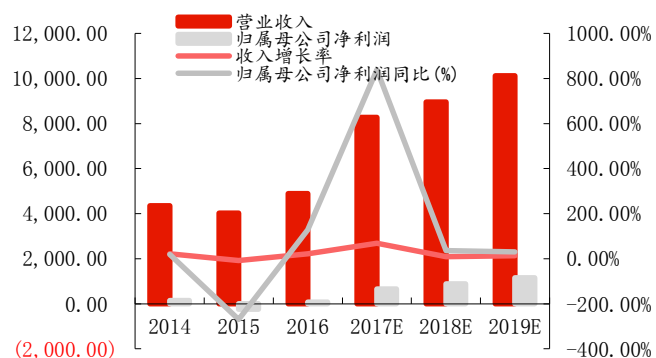
资料来源: wind, 华泰证券研究所

图表2: 公司收入及归属于母公司净利润 (百万元)



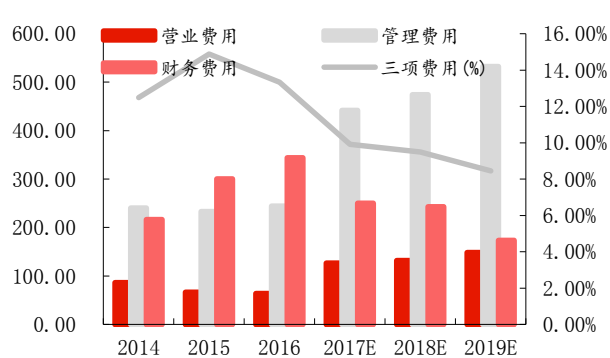
资料来源: wind, 华泰证券研究所

图表3: 公司营业收入及增长 (百万元)



资料来源: wind, 华泰证券研究所

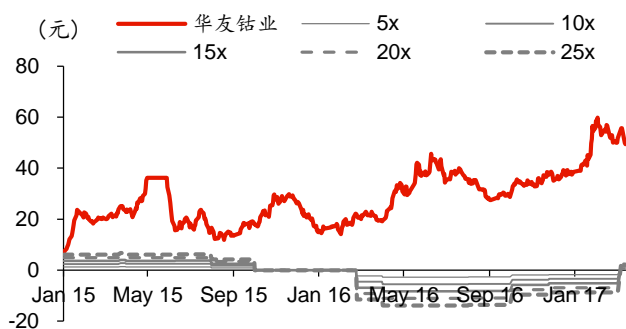
图表4: 公司费用构成 (百万元)



资料来源: wind, 华泰证券研究所

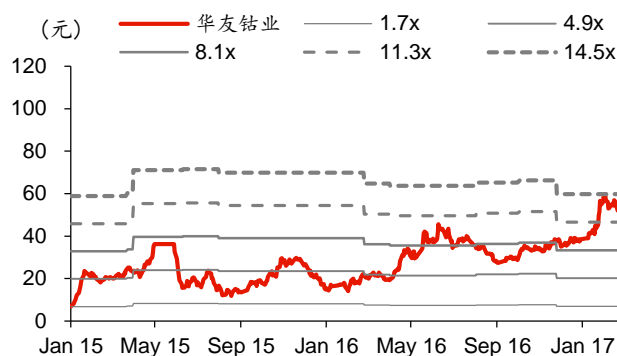
PE/PB - Bands

图表5: 华友钴业历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表6: 华友钴业历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,983	5,667	7,192	7,416	8,181
现金	1,058	1,785	1,344	1,443	1,467
应收账款	327.88	435.19	640.76	703.64	800.51
其他应收账款	19.82	16.13	32.33	32.65	37.04
预付账款	188.51	330.48	419.79	442.14	502.64
存货	2,551	2,033	3,502	3,456	3,914
其他流动资产	838.00	1,067	1,253	1,338	1,460
非流动资产	4,589	4,939	4,769	4,612	4,426
长期投资	9.30	99.51	69.44	79.46	76.12
固定投资	3,085	3,135	3,285	3,252	3,148
无形资产	605.91	632.09	622.09	613.11	604.57
其他非流动资产	888.81	1,073	792.62	667.48	597.15
资产总计	9,572	10,605	11,961	12,028	12,607
流动负债	6,128	5,675	6,425	5,659	5,128
短期借款	3,876	3,091	3,405	2,623	1,808
应付账款	405.30	578.41	826.75	843.46	953.85
其他流动负债	1,847	2,006	2,193	2,193	2,366
非流动负债	1,033	557.84	548.80	552.31	550.32
长期借款	814.97	306.22	306.22	306.22	306.22
其他非流动负债	217.80	251.62	242.58	246.09	244.10
负债合计	7,160	6,233	6,974	6,211	5,678
少数股东权益	25.26	22.93	31.84	43.70	59.57
股本	535.19	592.68	592.68	592.68	592.68
资本公积	1,217	2,962	2,962	2,962	2,962
留存公积	633.18	702.41	1,401	2,219	3,314
归属母公司股	2,387	4,350	4,955	5,773	6,869
负债和股东权益	9,572	10,605	11,961	12,028	12,607

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	(451.66)	972.52	(325.90)	1,164	1,055
净利润	(254.06)	58.11	614.25	830.18	1,111
折旧摊销	201.69	230.78	211.27	225.81	234.07
财务费用	300.24	343.90	243.76	233.35	171.16
投资损失	(8.31)	48.14	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(711.99)	366.94	(1,491)	(104.19)	(479.65)
其他经营现金	20.77	(75.34)	95.49	(20.72)	18.70
投资活动现金	(863.58)	(257.40)	(56.74)	(71.29)	(56.50)
资本支出	870.93	323.49	96.25	54.12	54.12
长期投资	9.44	(47.04)	(30.07)	10.02	(3.34)
其他投资现金	16.80	19.06	9.44	(7.15)	(5.71)
筹资活动现金	1,581	235.57	(58.26)	(993.75)	(975.20)
短期借款	1,125	(784.81)	314.15	(782.22)	(814.65)
长期借款	250.17	(508.75)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	91.00	57.49	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	278.46	1,744	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(163.93)	(272.62)	(372.41)	(211.53)	(160.56)
现金净增加额	294.97	886.34	(440.90)	99.39	23.79

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,029	4,889	7,891	8,389	9,550
营业成本	3,584	4,092	6,137	6,326	7,059
营业税金及附加	46.08	40.01	78.63	80.67	90.66
营业费用	66.58	63.63	120.95	123.79	139.97
管理费用	232.77	244.09	414.60	433.46	496.21
财务费用	300.24	343.90	243.76	233.35	171.16
资产减值损失	121.58	7.75	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(11.21)	25.59	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.31	(48.14)	0.00	0.00	0.00
营业利润	(324.98)	75.88	896.27	1,192	1,594
营业外收入	27.15	16.67	0.00	0.00	0.00
营业外支出	5.13	6.38	6.05	6.01	6.08
利润总额	(302.97)	86.17	890.22	1,186	1,587
所得税	(48.90)	28.07	275.97	355.79	476.23
净利润	(254.06)	58.11	614.25	830.18	1,111
少数股东损益	(8.06)	(11.13)	8.90	11.86	15.87
归属母公司净利润	(246.00)	69.24	605.35	818.32	1,095
EBITDA	176.94	650.56	1,351	1,651	1,999
EPS (元)	(0.46)	0.12	1.02	1.38	1.85

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(7.44)	21.35	61.40	6.31	13.84
营业利润	(255.08)	123.35	1,081	32.99	33.69
归属母公司净利润	(269.22)	128.14	774.31	35.18	33.85
获利能力 (%)					
毛利率	11.05	16.32	22.23	24.59	26.09
净利率	(6.11)	1.42	7.67	9.75	11.47
ROE	(10.31)	1.59	12.22	14.17	15.95
ROIC	(0.34)	4.44	10.24	13.09	15.63
偿债能力					
资产负债率 (%)	74.80	58.77	58.31	51.64	45.04
净负债比率 (%)	69.12	63.09	58.90	53.92	44.83
流动比率	0.81	1.00	1.12	1.31	1.60
速动比率	0.38	0.64	0.57	0.69	0.82
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.48	0.70	0.70	0.78
应收账款周转率	13.00	11.95	13.69	11.65	11.85
应付账款周转率	7.35	8.32	8.73	7.58	7.85
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	(0.42)	0.12	1.02	1.38	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.76)	1.64	(0.55)	1.96	1.78
每股净资产(最新摊薄)	4.03	7.34	8.36	9.74	11.59
估值比率					
PE (倍)	(124.80)	443.41	50.72	37.52	28.03
PB (倍)	12.86	7.06	6.20	5.32	4.47
EV_EBITDA (倍)	184.97	50.31	24.22	19.82	16.38

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com