

强烈推荐-A (维持)

华友钴业 603799.SH

目标估值: 65.00-78.00 元
 当前股价: 52.68 元
 2017年04月12日

一季度业绩同比大幅扭亏, 符合预期

基础数据

上证综指	3276
总股本(万股)	59268
已上市流通股(万股)	27127
总市值(亿元)	312
流通市值(亿元)	143
每股净资产(MRQ)	7.3
ROE(TTM)	1.6
资产负债率	58.8%
主要股东	大山私人股份有限公司
主要股东持股比例	26.16%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

1、《华友钴业(603799)——华友钴业的钴价弹性有多大?》2017-03-20

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn
 S1090517030002

研究助理

黄昱颖

huangyuying@cmschina.com.cn

研究助理

陈颖

chenying12@cmschina.com.cn

本篇报告为公司一季度业绩预增点评。

- **事件:** 公司预计 2017 年一季度经营业绩与上年同期相比, 将实现扭亏为盈, 实现归属于上市公司股东的净利润 2.2 亿元~2.6 亿元。
- **1、量价齐增推升业绩大幅增长。** 一季度公司钴产品产能进一步释放, 产销量大幅增加, 同时单位产品制造成本继续下降, 盈利能力增强。同时一季度金属钴均价 36 万元/吨, 同比去年一季度均价 20 万元/吨, 上涨 80%。受益于量价齐升, 公司实现大幅扭亏。
- **2、钴行业龙头充分受益钴价上涨, 业绩符合预期。** 我们此前一再强调, 公司作为全球最大钴产品加工企业, 库存(海外矿运输 3 个月周期)+价格分享(与矿山端 0.74 价格分享)将充分受益于钴价上涨, 另外公司自产矿 4000 吨 18 年将逐步投产打开未来成长空间。我们此前预计按与矿山端 0.74 分享系数计算, 钴价每上涨 10 万元/吨, 公司将增加净利润 5.4 亿元, 按目前钴价计算, 公司全年净利润有望达到 10 亿元, 一季度 2.2 亿元~2.6 亿元净利润符合我们之前预期。
- **3、新能源汽车放量+三元材料占比提升, 钴价进入牛市。** 目前钴供给端新投入钴矿较少, 供给难现增量, 另外受刚果政治风险影响, 供给存不确定性; 而需求端三元材料占比不断提升+新能源汽车蛋糕不断做大, 钴需求端将保持 10%以上高增长, 17 年供需将现缺口。钴供给端难现增量, 需求端不断扩大, 钴价格将维持高位。预计公司 17/18/19 年实现净利润 10 亿元、12 亿元、14 亿元, 对应 PE 为 30/25/21 倍。
- **风险提示:** 新能源汽车推广不及预期; 钴产品价格下跌。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	4029	4889	6304	8075	10094
同比增长	-7%	21%	29%	28%	25%
营业利润(百万元)	(325)	76	1176	1394	1674
同比增长	-255%	-123%	1450%	19%	20%
净利润(百万元)	(246)	69	982	1162	1392
同比增长	-269%	-128%	1319%	18%	20%
每股收益(元)	(0.46)	0.12	1.66	1.96	2.35
PE	-114.6	450.9	31.8	26.9	22.4
PB	11.8	7.2	5.9	5.0	4.3

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4983	5667	5311	6649	8158
现金	1058	1785	861	840	846
交易性投资	2	30	30	30	30
应收票据	340	546	704	902	1128
应收款项	328	435	460	590	737
其它应收款	20	16	21	27	33
存货	2551	2033	2237	2966	3758
其他	685	822	997	1294	1626
非流动资产	4589	4939	4859	4786	4669
长期股权投资	9	100	100	100	100
固定资产	3085	3135	3110	3088	3017
无形资产	606	632	579	531	487
其他	889	1073	1070	1067	1065
资产总计	9572	10605	10170	11435	12827
流动负债	6128	5675	4225	4585	4887
短期借款	3876	3091	2055	1985	1822
应付账款	405	578	637	845	1070
预收账款	43	124	136	180	229
其他	1804	1882	1397	1574	1767
长期负债	1033	558	558	558	558
长期借款	815	306	306	306	306
其他	218	252	252	252	252
负债合计	7160	6233	4783	5142	5445
股本	535	593	593	593	593
资本公积金	1213	3046	3046	3046	3046
留存收益	638	711	1694	2561	3604
少数股东权益	25	23	55	93	139
归属于母公司所有者权益	2387	4349	5332	6199	7243
负债及权益合计	9572	10605	10170	11435	12827

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(452)	973	995	643	760
净利润	(246)	69	982	1162	1392
折旧摊销	202	231	280	273	267
财务费用	265	303	188	140	133
投资收益	(8)	48	(41)	(41)	(41)
营运资金变动	(591)	361	(452)	(958)	(1070)
其它	(74)	(40)	38	67	79
投资活动现金流	(864)	(257)	(200)	(200)	(150)
资本支出	(871)	(323)	(200)	(200)	(150)
其他投资	7	66	0	0	0
筹资活动现金流	1581	236	(1719)	(464)	(604)
借款变动	1374	(1326)	(1571)	(70)	(164)
普通股增加	91	57	0	0	0
资本公积增加	341	1832	0	0	0
股利分配	0	0	0	(295)	(349)
其他	(225)	(329)	(148)	(100)	(92)
现金净增加额	266	951	(923)	(21)	6

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4029	4889	6304	8075	10094
营业成本	3584	4092	4507	5976	7570
营业税金及附加	46	40	63	81	101
营业费用	67	64	95	121	151
管理费用	233	244	315	404	505
财务费用	300	344	188	140	133
资产减值损失	122	8	0	0	0
公允价值变动收益	(11)	26	26	26	26
投资收益	8	(48)	15	15	15
营业利润	(325)	76	1176	1394	1674
营业外收入	27	17	20	20	20
营业外支出	5	6	5	5	5
利润总额	(303)	86	1191	1409	1689
所得税	(49)	28	176	209	251
净利润	(254)	58	1015	1200	1438
少数股东损益	(8)	(11)	32	38	46
归属于母公司净利润	(246)	69	982	1162	1392
EPS (元)	(0.46)	0.12	1.66	1.96	2.35

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-7%	21%	29%	28%	25%
营业利润	-255%	-123%	1450%	19%	20%
净利润	-269%	-128%	1319%	18%	20%
获利能力					
毛利率	11.0%	16.3%	28.5%	26.0%	25.0%
净利率	-6.1%	1.4%	15.6%	14.4%	13.8%
ROE	-10.3%	1.6%	18.4%	18.7%	19.2%
ROIC	-0.3%	4.0%	15.0%	15.2%	16.2%
偿债能力					
资产负债率	74.8%	58.8%	47.0%	45.0%	42.5%
净负债比率	51.7%	37.1%	23.2%	20.0%	16.6%
流动比率	0.8	1.0	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.4	0.6	0.7	0.8	0.9
营运能力					
资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
存货周转率	1.4	1.8	2.1	2.3	2.3
应收帐款周转率	13.9	12.8	14.1	15.4	15.2
应付帐款周转率	7.3	8.3	7.4	8.1	7.9
每股资料 (元)					
每股收益	-0.46	0.12	1.66	1.96	2.35
每股经营现金	-0.84	1.64	1.68	1.09	1.28
每股净资产	4.46	7.34	9.00	10.46	12.22
每股股利	0.00	0.00	0.50	0.59	0.70
估值比率					
PE	-114.6	450.9	31.8	26.9	22.4
PB	11.8	7.2	5.9	5.0	4.3
EV/EBITDA	202.8	49.3	19.2	17.5	15.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

刘文平：招商证券有色金属首席分析师，中南大学本科，中科院理学硕士，曾获金贝塔组合最高收益奖、水晶球最佳分析师、金牛分析师 第五名。

刘伟洁：招商证券有色研究员。中南大学硕士，SMM 6 年研究经验，曾任铅锌团队负责人，对基本金属板块有着深刻的认识和人脉资源。2017 年 3 月份加入招商证券。

黄昱颖：清华大学材料科学与工程硕士，2016 年 7 月加入招商证券，现为有色金属行业研究员。

陈颖：厦门大学会计系学士、硕士，2016 年 7 月加入招商证券，现为有色金属行业研究员。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。