

投资评级：推荐（维持）

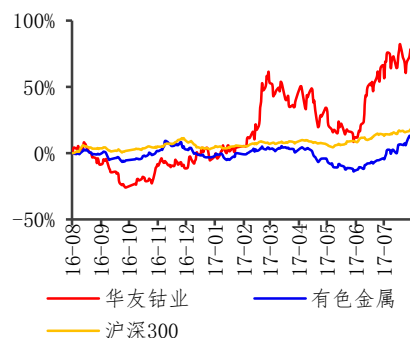
报告日期：2017年08月03日

市场数据

目前股价	66.07
总市值（亿元）	391.58
流通市值（亿元）	179.23
总股本（万股）	59,268
流通股本（万股）	27,127
12个月最高/最低	68.70/26.99

分析师

分析师：顾锐 S1070516040001
 电话：0755-83675954
 邮箱：gurui @cgws.com
 联系人：吴轩 S1070117040042
 电话：021-61680360
 邮箱：wu_xuan @cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

增资 MIKAS 公司 粗制氢氧化钴产能再提升

——华友钴业（603799）公司动态点评

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	8732	11396	14325
(+/-%)	78.6%	30.5%	25.7%
净利润	747	1273	1683
(+/-%)	1180.8%	70.7%	32.1%
摊薄 EPS	1.26	2.15	2.84
PE	52.41	30.77	23.26

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 增资 MIKAS 公司 新增 4000 吨粗制氢氧化锂产能：**8月3日，华友钴业发布公告，公司董事会审议通过了《关于增资 MIKAS 公司建设年产 4000t 粗制氢氧化钴、10000t 电积铜项目的议案》，增资金额为 6516 万美元，项目预计 2018 年上半年完成。2008 年公司通过收购方式控制了 MIKAS 公司 72% 股权，根据相关规定，此次增资后，MIKAS 公司第二大股东刚果国家矿业公司股权并不会被稀释。公司预计 2017 年钴产品产量 24000 吨（金属量），三元前驱体 18000 吨，此次新增 4000t 粗制氢氧化钴达产后，钴产品产能再次大幅提升，巩固国内钴加工品优势地位。
- 产业链布局不断加速 “上控资源，下拓市场” 战略逐步落地：**公司近期产业链布局节奏迅猛，除此次增资 MIKAS 公司之外，6月28日公告公司第二大股东华友投资有限公司收购天津巴莫科技股份有限公司 42.02% 的股份，成为其最大股东。巴莫科技是锂电正极材料的领先企业，2016 年公司正极材料出货量位居全球第六，达 10000 吨，预计 2017 年产能有望达到 2.5 万吨/年。公司通过外延并购等一系列方式，实现了从“矿山—钴产品加工——三元正极”的全产业链布局，彰显公司“上控资源，下拓市场”的发展战略。
- 矿石自给率不断提升 三元前驱体稳步推进：**公司旗下 MIKAS 尾矿回收率今年有望从 40% 提升至 70%，PPE527 矿项目进展顺利，预计今年自产矿有望达到 4000-4500 吨，自给率达 50%，公司将充分受益钴价上涨。同时公司年产 20000 吨三元前驱体项目有望今年年底达产，预计今年三元前驱体产量达 18000 吨，由于三元前驱体认证周期较长，客户黏性较高，未来有望持续贡献利润。
- 风险提示：**新能源车产销不及预期 新增产能投产不及预期

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4029	4889	8732	11396	14325	成长性					
营业成本	3584	4092	6968	8604	10629	营业收入增长	-7.4%	21.3%	78.6%	30.5%	25.7%
销售费用	67	64	72	137	189	营业成本增长	-0.7%	14.2%	70.3%	23.5%	23.5%
管理费用	233	244	279	536	702	营业利润增长	-255.1%	-123.3%	1240.6%	66.1%	38.4%
财务费用	300	344	287	310	314	利润总额增长	-240.2%	-128.4%	1095.5%	65.5%	37.9%
投资净收益	8	-48	-8	6	15	净利润增长	-279.6%	-122.9%	1180.8%	70.7%	32.1%
营业利润	-325	76	1017	1690	2338	盈利能力					
营业外收支	22	10	13	15	13	毛利率	11.0%	16.3%	20.2%	24.5%	25.8%
利润总额	-303	86	1030	1705	2351	销售净利率	-6.1%	1.4%	8.6%	11.2%	11.8%
所得税	-49	28	286	435	672	ROE	-10.8%	1.7%	15.3%	21.4%	22.9%
少数股东损益	-8	-11	-3	-3	-5	ROIC	2.6%	-3.5%	11.6%	15.8%	17.2%
净利润	-246	69	747	1273	1683	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	1.7%	1.3%	0.8%	1.2%	1.3%
					(百万)	管理费用/营业收入	5.8%	5.0%	3.2%	4.7%	4.9%
流动资产	4983	5667	8394	9989	12644	财务费用/营业收入	7.5%	7.0%	3.3%	2.7%	2.2%
货币资金	1060	1814	2404	1803	2415	投资收益/营业利润	0.2%	-1.0%	-0.1%	0.0%	0.1%
应收账款	328	435	666	937	1182	所得税/利润总额	16.1%	32.6%	27.8%	25.5%	28.6%
应收票据	340	546	749	1071	1392	应收账款周转率	13.85	12.82	15.86	14.22	13.52
存货	2551	2033	3136	4302	5314	存货周转率	1.45	1.79	2.70	2.31	2.21
非流动资产	4589	4939	5743	6605	7405	流动资产周转率	0.88	0.92	1.24	1.24	1.27
固定资产	3085	3135	3694	4193	4756	总资产周转率	0.46	0.48	0.71	0.74	0.78
资产总计	9572	10605	14136	16594	20049	偿债能力					
流动负债	6128	5675	8582	9940	11815	资产负债率	74.8%	58.8%	62.2%	60.5%	59.5%
短期借款	3876	3091	3291	3491	3691	流动比率	0.81	1.00	0.98	1.00	1.07
应付款项	862	1044	1744	2139	2672	速动比率	0.40	0.64	0.61	0.57	0.62
非流动负债	1033	558	206	106	106	每股指标 (元)					
长期借款	815	306	206	106	106	EPS	-0.46	0.12	1.26	2.15	2.84
负债合计	7160	6233	8789	10046	11921	每股净资产	4.51	7.38	9.02	11.05	13.71
股东权益	2412	4372	5348	6548	8128	每股经营现金流	-0.84	1.64	0.15	0.95	2.89
股本	1753	3554	4527	5575	6849	每股经营现金/EPS	1.84	14.05	0.12	0.44	1.02
留存收益	633	702	801	955	1266	估值					
少数股东权益	25	23	20	17	12	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债和权益总计	9572	10605	14136	16594	20049	PE	-143.74	565.56	52.41	30.77	23.26
现金流量表					(百万)	PEG	0.51	-4.60	0.04	0.44	0.72
经营活动现金流	-452	973	92	566	1713	PB	0.15	0.09	0.07	0.06	0.05
其中营运资本减少	-200	405	-1006	-1296	-624	EV/EBITDA	0.00	8.04	3.62	2.44	1.87
投资活动现金流	-864	-257	-288	-430	-328	EV/SALES	1.42	1.17	0.66	0.50	0.40
其中资本支出	-1039	-731	-257	-435	-341	EV/IC	0.76	0.67	0.60	0.52	0.45
融资活动现金流	1581	234	786	-736	-773	ROIC/WACC	0.25	-0.33	1.10	1.49	1.63
净现金总变化	265	950	590	-601	613	REP	3.06	-2.02	0.54	0.35	0.28

研究员介绍及承诺

顾锐: 2009年至2015年任职于中山证券。2016年加入长城证券金融研究所，任化工行业分析师。

吴轩: 2016年加入长城证券金融研究所。

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，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，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编: 200126 传真: 021-31829681
网址: <http://www.cgws.com>