

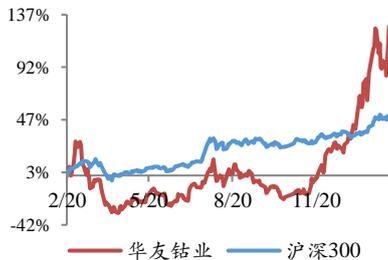
一体化协同发展成效明显，2020 全年业绩亮眼

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-01-24

收盘价（元）	96.28
近 12 个月最高/最低（元）	96.28/28.90
总股本（百万股）	1,141
流通股本（百万股）	1,107
流通股比例（%）	97.01
总市值（亿元）	1,099
流通市值（亿元）	1,066

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：石林

执业证书号：S0010520060001

电话：15652540369

邮箱：shilin@hazq.com

联系人：许勇其

执业证书号：S0010120070052

电话：18019001956

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：翁嘉敏

执业证书号：S0010120070014

电话：13777083119

邮箱：wengjm@hazq.com

相关报告

1. 华友钴业 (603799) — 钴业龙头顺势而上，转型新能源锂电材料领域
2020-10-13

主要观点：

公司事件：

2020 年 1 月 23 日，公司发布业绩预告：

1、公司 2020 年实现归母净利润约 10.77-12.68 亿元，与上年同期增加 9.57-11.49 亿元，同比增长 800.66%—960.85%；2020 年实现扣非后归母净利润 10.65-12.64 亿元，与上年同期增加 9.97-11.96 亿元，同比增加 1462.23%-1754.68%；

2、单 Q4 季度来看，单 Q4 实现归母净利润 3.9-5.81 亿元，与上年同期增加 3.63-5.54 亿元，同比增加 1344.44%-2051.85%；单 Q4 实现扣非后归母净利润 4.37-6.36 亿元，与上年同期增加 4.12-6.11 亿元，同比增加 1648%-2444%。

● **公司业绩大增主要原因系：**1) 公司产品高端化、产品一体化的经营战略实施取得了良好的效果；2) 随着新能源锂电材料需求快速增长，公司主要产品产销量增加，产品销售价格回升，双重利好的背景下，盈利能力大幅提升。

● **钴产品供需结构改善，量价齐升助力业务大增。**在生产方面，2020 上半年，公司扩大受托加工业务，持续保持较高水平的生产负荷，其中 2020H1 生产钴产品 13510 吨（包含受托加工业务），与上年同期基本持平。在销售方面，公司上半年销售钴产品 10360 吨，同比略有所下降（产销比约为 76.68%），主要是因为部分市场需求转为受托加工业务。2020 年 Q1-Q4 长江钴均价分别为 27.5 万元/吨（同比-12.97%）、25.1 万元/吨（同比-4.2%）、27.3 万元/吨（同比+5%）和 27 万元/吨（同比-3.23%），受到新能源汽车需求向好叠加全球钴矿供给收缩的双重因素影响，钴价开启上升通道。受益于钴价上涨等利好因素，公司钴产品毛利预计将同比显著改善。

● **前驱体业务方面，新能源业务板块是公司战略转型的重要方向。**公司不断实践“三化”目标，即产品高端化、产业一体化以及经营国际化。截止 2020 年上半年，共生产前驱体 13004 吨，同比增长 95.47%；销售前驱体 12745 吨，同比增长 87.92%，以及由合资公司的直接出口海外产品 6578 吨（同比+215.47%）。整体上，公司不仅保持较饱和的产能利用率，而且产销比也维持在较高水平。2020 年 3 月，公司与 POSCO 及其相关的关联企业继续签订了合计约 9 万吨的长期供货合同。并且，三元前驱体产品目前已大批量应用于国际高端品牌汽车产业链，包括 LG 化学、SK、宁德时代、比亚迪等的全球头部动力电池的核心产业链。由于龙头电池厂家订单通常具备订单需求稳定和采购规模大的特点，我们预计公司销售额和盈利将继续稳步

增长。

● 投资建议

在全球新能源行业的快速发展以及钴供需结构的改善双重利好的背景格局下，公司积极布局锂电材料产业链，建议持续关注公司募投项目 4.5 万吨镍金属量高冰镍项目和年产 5 万吨高镍型动力电池用三元前驱体材料项目进展，我们预计公司 2020-2022 年的营收分别为 230.60/269.15/301.55 亿元，同比分别增长 22.3%、16.7%、12.0%；对应归母净利润分别为 10.97/15.62/23.05 亿元，同比分别增长 817.6%、42.4%、47.6%；对应 2021 年及 2022 年 PE 分别为 57.94X、39.26X，维持“买入”评级。

风险提示

在建项目进展不及预期、铜钴价格下跌、下游需求不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	18853	23060	26915	30155
收入同比 (%)	30.5%	22.3%	16.7%	12.0%
归属母公司净利润	120	1097	1562	2305
净利润同比 (%)	-92.2%	817.6%	42.4%	47.6%
毛利率 (%)	11.2%	13.3%	14.9%	17.2%
ROE (%)	1.5%	12.4%	15.0%	18.1%
每股收益 (元)	0.10	0.96	1.37	2.02
P/E	0.00	82.51	57.94	39.26
P/B	0.00	10.23	8.70	7.12
EV/EBITDA	3.38	45.36	35.40	26.33

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	9450	17687	18916	21718	营业收入	18853	23060	26915	30155
现金	2886	4241	5321	7197	营业成本	16748	20001	22913	24966
应收账款	868	1555	1605	1808	营业税金及附加	254	281	338	379
其他应收款	189	231	253	293	销售费用	164	190	223	251
预付账款	1048	1554	1725	1847	管理费用	468	628	719	801
存货	3390	8107	8217	8692	财务费用	427	231	339	395
其他流动资产	1069	1999	1795	1881	资产减值损失	-329	0	2	1
非流动资产	13817	16995	20027	23182	公允价值变动收益	37	0	0	0
长期投资	1331	1331	1331	1331	投资净收益	-46	-25	-42	-47
固定资产	6439	8324	10077	11881	营业利润	161	1352	1947	2891
无形资产	780	939	1048	1170	营业外收入	10	0	0	0
其他非流动资产	5267	6400	7570	8799	营业外支出	11	0	0	0
资产总计	23267	34682	38943	44900	利润总额	159	1352	1947	2891
流动负债	11299	21673	24464	28261	所得税	51	311	477	731
短期借款	5915	14069	16641	19726	净利润	108	1040	1470	2160
应付账款	1458	2280	2384	2610	少数股东损益	-11	-57	-92	-145
其他流动负债	3926	5325	5439	5925	归属母公司净利润	120	1097	1562	2305
非流动负债	1877	1877	1877	1877	EBITDA	1566	2152	2800	3811
长期借款	1053	1053	1053	1053	EPS (元)	0.10	0.96	1.37	2.02
其他非流动负债	824	824	824	824					
负债合计	13176	23551	26342	30139					
少数股东权益	2343	2287	2194	2049					
股本	1079	1079	1079	1079					
资本公积	2607	2607	2607	2607					
留存收益	4062	5159	6721	9026					
归属母公司股东权	7748	8845	10407	12712					
负债和股东权益	23267	34682	38943	44900					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2600	-2740	2493	2981
净利润	120	1097	1562	2305
折旧摊销	614	627	576	595
财务费用	382	231	339	395
投资损失	-12	25	42	47
营运资金变动	1133	-4661	69	-214
其他经营现金流	-650	5700	1397	2371
投资活动现金流	-5086	-3827	-3647	-3795
资本支出	-2641	-3802	-3605	-3748
长期投资	-1499	0	0	0
其他投资现金流	-945	-25	-42	-47
筹资活动现金流	2568	7922	2234	2690
短期借款	793	8154	2573	3085
长期借款	788	0	0	0
普通股增加	249	0	0	0
资本公积增加	-240	0	0	0
其他筹资现金流	979	-231	-339	-395
现金净增加额	155	1356	1080	1876

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	30.5%	22.3%	16.7%	12.0%
营业利润	-90.9%	739.6%	44.0%	48.5%
归属于母公司净利	-92.2%	817.6%	42.4%	47.6%
获利能力				
毛利率 (%)	11.2%	13.3%	14.9%	17.2%
净利率 (%)	0.6%	4.8%	5.8%	7.6%
ROE (%)	1.5%	12.4%	15.0%	18.1%
ROIC (%)	3.5%	4.3%	5.3%	6.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	56.6%	67.9%	67.6%	67.1%
净负债比率 (%)	130.6%	211.6%	209.0%	204.2%
流动比率	0.84	0.82	0.77	0.77
速动比率	0.44	0.37	0.37	0.40
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.66	0.69	0.67
应收账款周转率	21.72	14.83	16.77	16.68
应付账款周转率	11.49	8.77	9.61	9.57
每股指标 (元)				
每股收益	0.10	0.96	1.37	2.02
每股经营现金流	2.28	-2.40	2.18	2.61
每股净资产	6.79	7.75	9.12	11.14
估值比率				
P/E	0.00	82.51	57.94	39.26
P/B	0.00	10.23	8.70	7.12
EV/EBITDA	3.38	45.36	35.40	26.33

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。