

## 华友钴业 (603799)

## 盈利改善显著，新能源材料布局不断推进

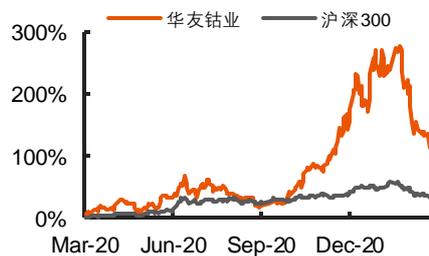
## 推荐 (维持)

现价: 69.82 元

## 主要数据

行业	有色
公司网址	www.huayou.com
大股东/持股	华友投资/16.51%
实际控制人	谢伟通、陈雪华
总股本(百万股)	1,213
流通 A 股(百万股)	1,141
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	846.85
流通 A 股市值(亿元)	796.83
每股净资产(元)	8.18
资产负债率(%)	53.8

## 行情走势图



## 证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号  
S1060511020001  
0755-22625476  
chenjianwen002@pingan.com.cn



## 投资要点

## 事项:

公司发布2020年年报, 实现收入211.87亿元, 同比增长12.38%, 归属上市公司股东的净利润11.65亿元, 同比增长874.48%, 按最新股本摊薄, 每股收益0.96元, 公司业绩符合预期。同时, 公司公布2020年利润分配预案, 拟每10股派现金股利2.00元(含税)。

## 平安观点:

- **资产减值大幅减少, 主要产品产量增长, 盈利提升:** 2020 年公司业绩增长有三个原因: 第一、资产减值损失减少。由于产品价格回升, 2020 年公司计提资产减值损失 4635 万元, 较 2019 年减少 2.83 亿元; 第二、产量增长。2020 年疫情对公司生产影响可控, 公司主要业务中钴产品产量 3.34 万吨, 同比增长 10.63%; 铜产量 9.86 万吨, 同比增长 38.19%; 三元材料销量 3.47 万吨, 同比增长 163.67%; 第三、毛利率提升。2020 年公司产品价格企稳回升, 综合毛利率随之改善, 为 15.66%, 同比提升 4.5 个百分点, 其中钴产品毛利率提升 9.82 个百分点至 21.05%; 铜毛利率提升 12.50 个百分点至 44.97%; 三元前驱体毛利率提升 1.38 个百分点至 17.29%。
- **锂电新能源材料产业链布局不断深入:** 近年来, 除了钴产品外, 公司加快了锂电新能源材料布局, 三元前驱体方面, 目前公司已投产和在建三元前驱体产能合计 10 万吨, 其中全资拥有 5.5 万吨产能已全部建成投产, 合资建设的三元前驱体产能合计 4.5 万吨。镍产品方面, 公司推进的镍项目有 6 万吨粗制氢氧化镍(预计将于 2021 年底建成试产)、3 万吨(金属量)高纯三元动力电池级硫酸镍和 4.5 万吨高冰镍(2021 年上半年开工建设)。
- **非公开发行成功, 为新项目建设提供资金保障:** 2021 年 2 月, 公司成功完成了非公开发行, 募集资金净额为 59.6 亿元。公司新项目建设资金需求较大, 募集资金到位为新项目建设提供有力资金支持, 有助于加快项目建设进度, 对公司发展具积极作用。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18,853	21,187	23,955	30,850	36,430
YoY(%)	30.5	12.4	13.1	28.8	18.1
净利润(百万元)	120	1,165	1,869	2,383	2,713
YoY(%)	-92	874.5	60.5	27.5	13.8
毛利率(%)	11.2	15.7	19.2	18.7	18.3
净利率(%)	0.6	5.5	7.8	7.7	7.4
ROE(%)	1.1	9.0	9.2	10.5	10.7
EPS(摊薄/元)	0.10	0.96	1.54	1.96	2.24
P/E(倍)	708.5	72.7	45.3	35.5	31.2
P/B(倍)	10.9	8.5	4.8	4.2	3.7

- **盈利预测及投资评级：**考虑到当前产品价格，我们上调公司 2021 年、2022 年盈利预测，同时导入 2023 年盈利预测。预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 1.54 元（原 1.17 元）、1.96（原 1.51 元）和 2.24 元，对应 2021 年 3 月 29 日收盘价的 PE 分别为 45 倍、36 倍和 31 倍，维持“推荐”投资评级。
  
- **风险提示：**（1）产品价格波动的风险。公司主要产品钴产品、三元前驱体产品及铜、镍产品价格具有较高的波动性。如果未来钴、铜、镍金属价格出现大幅下跌，公司将面临存货跌价损失及经营业绩不及预期、大幅下滑或者亏损的风险。（2）汇兑风险。公司购自国际矿业公司或大型贸易商的钴矿原料普遍采用美元结算。同时，公司境外子公司记账本位币多为美元，人民币汇率变动将给公司带来外币报表折算的风险。（3）新能源汽车不及预期的风险。公司钴相关产品和新能源汽车发展关系较为密切，如果未来由于补贴政策影响，新能源汽车发展不达预期，将影响需求，进而对公司经营造成不利影响。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	9826	15893	19458	22425
现金	2334	6929	7871	10177
应收票据及应收账款	1141	1521	1907	2141
其他应收款	182	238	303	336
预付账款	781	1287	1376	1769
存货	4069	4529	6613	6614
其他流动资产	1319	1389	1389	1389
<b>非流动资产</b>	17119	18412	19222	19426
长期投资	2078	2603	2845	3079
固定资产	8321	9069	9724	10190
无形资产	802	719	636	553
其他非流动资产	5918	6021	6017	5605
<b>资产总计</b>	26945	34305	38679	41850
<b>流动负债</b>	11991	11491	13367	13829
短期借款	5862	5633	5804	5766
应付票据及应付账款	2865	3668	4797	5252
其他流动负债	3263	2189	2766	2811
<b>非流动负债</b>	2503	2539	2654	2650
长期借款	1422	1458	1573	1569
其他非流动负债	1081	1081	1081	1081
<b>负债合计</b>	14494	14029	16021	16479
少数股东权益	2530	2530	2530	2530
股本	1141	1213	1213	1213
资本公积	3880	9763	9763	9763
留存收益	5031	6900	9284	11996
<b>归属母公司股东权益</b>	9922	17746	20129	22841
<b>负债和股东权益</b>	26945	34305	38679	41850

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1860	2534	2705	3967
净利润	1126	1869	2383	2713
折旧摊销	778	755	859	961
财务费用	403	506	526	591
投资损失	-73	-39	-56	-47
营运资金变动	-558	-590	-1038	-281
其他经营现金流	184	33	30	31
<b>投资活动现金流</b>	-3929	-2111	-1643	-1149
资本支出	3640	767	568	-29
长期投资	31	-525	-238	-233
其他投资现金流	-258	-1868	-1313	-1412
<b>筹资活动现金流</b>	1459	4172	-120	-512
短期借款	-53	-229	170	-37
长期借款	369	36	116	-4
普通股增加	63	72	0	0
资本公积增加	1273	5883	0	0
其他筹资现金流	-193	-1590	-406	-471
<b>现金净增加额</b>	-495	4595	941	2306

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	21187	23955	30850	36430
营业成本	17870	19346	25069	29759
营业税金及附加	194	311	401	474
营业费用	172	240	309	364
管理费用	665	719	926	1093
研发费用	371	407	524	619
财务费用	403	506	526	591
资产减值损失	-46	-120	-154	-182
其他收益	63	63	63	63
公允价值变动收益	-29	-33	-31	-32
投资净收益	73	39	56	47
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1515	2615	3338	3791
营业外收入	3	6	4	5
营业外支出	39	25	32	29
<b>利润总额</b>	1479	2596	3310	3768
所得税	353	727	927	1055
<b>净利润</b>	1126	1869	2383	2713
少数股东损益	-39	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1165	1869	2383	2713
EBITDA	2636	3608	4343	4860
EPS (元)	0.96	1.54	1.96	2.24

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	12.4	13.1	28.8	18.1
营业利润(%)	841.2	72.6	27.6	13.6
归属于母公司净利润(%)	874.5	60.5	27.5	13.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	15.7	19.2	18.7	18.3
净利率(%)	5.5	7.8	7.7	7.4
ROE(%)	9.0	9.2	10.5	10.7
ROIC(%)	7.2	7.8	8.7	8.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	53.8	40.9	41.4	39.4
净负债比率(%)	59.4	7.5	4.4	0
流动比率	0.8	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.3	0.8	0.8	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	21.1	18.0	18.0	18.0
应付账款周转率	5.9	5.9	5.9	5.9
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.96	1.54	1.96	2.24
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	2.09	2.23	3.27
每股净资产(最新摊薄)	8.18	14.63	16.60	18.83
<b>估值比率</b>				
P/E	72.7	45.3	35.5	31.2
P/B	8.5	4.8	4.2	3.7
EV/EBITDA	35.9	24.6	20.3	17.7

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033