

华友钴业 (603799)

产品价格坚挺，业绩高增

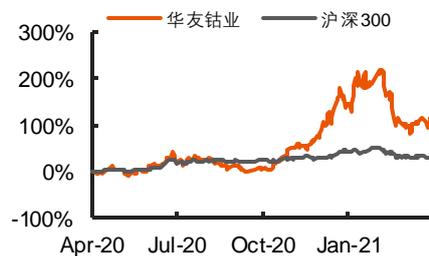
推荐 (维持)

现价: 73.64 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)	893.18
流通 A 股市值(亿元)	840.42
每股净资产(元)	13.64
资产负债率(%)	46.36

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2021年一季报，实现收入64.24亿元，同比增长45.20%，归属上市公司股东的净利润6.54亿元，同比增长256.50%，EPS 0.56元。

平安观点:

- **产品价格坚挺，业绩高增：**我们认为公司 2021 年业绩的增长主要受益产品价格的高企。2021 年一季度公司主导产品钴、铜价格延续强势，创 2020 年以来价格新高。为此，公司主导产品的盈利水平继续提升，2021 年一季度单季综合毛利率提高到 21.26%，同比提升 7.58 个百分点，环比 2020 年四季度提升 4.76 个百分点。另一方面我们认为较为旺盛的需求也对公司业绩有一定推动，2021 年一季度公司钴产品受益新能源汽车需求较快增长，铜受益经济复苏需求增加，公司一季度主要产品的销量预计有所增长。
- **需求支撑，供给理性，2021 年主导产品价格或保持相对较高水平：**我们认为 2021 年新能源汽车增长以及经济复苏确定性较高，公司主导产品需求有较强支撑。供给方面，钴龙头企业嘉能可限产；铜尽管有新项目投产，但总体增长可控，公司主导产品供给仍较理性。结合供需，预计公司 2021 年主导产品有望维持相对较高水平，对公司业绩有较为积极的作用。
- **三元前驱体和镍业务将为公司未来增长提供动力：**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）。未来上述项目投产达产将为公司中长期增长提供动力。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18,853	21,187	27,575	33,750	40,200
YoY (%)	30.5	12.4	30.2	22.4	19.1
净利润(百万元)	120	1,165	2,724	3,549	4,182
YoY (%)	-92	874.5	133.8	30.3	17.8
毛利率 (%)	11.2	15.7	22.0	22.5	22.2
净利率 (%)	0.6	5.5	9.9	10.5	10.4
ROE (%)	1.1	9.0	13.0	14.5	14.6
EPS(摊薄/元)	0.10	0.96	2.25	2.93	3.45
P/E(倍)	747.2	76.7	32.8	25.2	21.4
P/B(倍)	11.5	9.0	4.9	4.1	3.4

- **盈利预测：**考虑公司产品价格，我们上调公司盈利预测，预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 2.25/2.93/3.45 元（原值 1.54/1.96/2.24 元），对应 2021 年 4 月 15 日收盘价的 PE 分别为 33/25/21 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
流动资产	9826	17423	20801	26762
现金	2334	6723	9844	12407
应收票据及应收账款	1141	1923	1827	2640
其他应收款	182	301	290	414
预付账款	781	1599	1314	2156
存货	4069	5488	6137	7756
其他流动资产	1319	1389	1389	1389
非流动资产	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
资产总计	26945	35835	40022	46188
流动负债	11991	12395	12918	14907
短期借款	5862	5633	5804	5766
应付票据及应付账款	2865	4396	4436	6120
其他流动负债	3263	2365	2679	3020
非流动负债	2503	2539	2654	2650
长期借款	1422	1458	1573	1569
其他非流动负债	1081	1081	1081	1081
负债合计	14494	14933	15572	17556
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	7755	11303	15485
归属母公司股东权益	9922	18372	21921	26102
负债和股东权益	26945	35835	40022	46188

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1860	2596	4892	4208
净利润	1126	2724	3549	4182
折旧摊销	778	755	859	961
财务费用	403	547	533	575
投资损失	-73	-39	-56	-47
营运资金变动	-558	-1423	-23	-1493
其他经营现金流	184	33	30	31
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	1459	3903	-127	-497
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	-1859	-413	-455
现金净增加额	-495	4388	3121	2563

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	21187	27575	33750	40200
营业成本	17870	21503	26156	31260
营业税金及附加	194	358	439	523
营业费用	172	276	338	402
管理费用	665	827	1013	1206
研发费用	371	469	574	683
财务费用	403	547	533	575
资产减值损失	-46	-138	-169	-201
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
营业利润	1515	3802	4956	5831
营业外收入	3	6	4	5
营业外支出	39	25	32	29
利润总额	1479	3783	4929	5808
所得税	353	1059	1380	1626
净利润	1126	2724	3549	4182
少数股东损益	-39	0	0	0
归属母公司净利润	1165	2724	3549	4182
EBITDA	2636	4798	5935	6837
EPS(元)	0.96	2.25	2.93	3.45

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	12.4	30.2	22.4	19.1
营业利润(%)	841.2	150.9	30.4	17.7
归属于母公司净利润(%)	874.5	133.8	30.3	17.8
获利能力				
毛利率(%)	15.7	22.0	22.5	22.2
净利率(%)	5.5	9.9	10.5	10.4
ROE(%)	9.0	13.0	14.5	14.6
ROIC(%)	7.2	10.9	11.9	12.1
偿债能力				
资产负债率(%)	53.8	41.7	38.9	38.0
净负债比率(%)	59.4	8.3	0.0	0.0
流动比率	0.8	1.4	1.6	1.8
速动比率	0.3	0.7	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	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
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.96	2.25	2.93	3.45
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	2.14	4.03	3.47
每股净资产(最新摊薄)	8.18	15.15	18.07	21.52
估值比率				
P/E	76.7	32.8	25.2	21.4
P/B	9.0	4.9	4.1	3.4
EV/EBITDA	37.6	19.5	15.3	12.9

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