

华友钴业 (603799.SH)

公司快报

铜价继续上行，毛利率环比大幅提升

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报，2020 年实现营业收入 211.9 亿元，同比增长 12.4%；实现归母净利润 11.6 亿元，同比增长 8.7 倍，毛利率 15.66%，同比增加 4.50pct。2021Q1 实现营业收入 64.2 亿元，同比增长 45.2%，归母净利润 6.5 亿元，同比增长 256.5%，环比增长 36.8%，毛利率 21.26%，环比提升 4.76pct。
- ◆ **2020 年钴产品实现收入 50.8 亿元，同比下降 10.6%：**2020 年公司钴产品实现收入 50.8 亿元，同比下降 10.6%，毛利率 21.1%，同比提升 9.8pct。钴产品出货 2.26 万吨，同比下降 8.2%，主要是部分需求转受托加工。钴产品吨收入 22.5 万元，同比下降 2.2%，吨成本 17.7 万元，同比下降 13.7%，吨毛利 4.7 万元，同比增加 80.8%。预计 Q1 出货同比基本持平，今年钴产品出货稳步增长，随钴价中枢继续上移，公司钴产品吨毛利有望继续上行。
- ◆ **2020 年铜产品实现收入 30.1 亿元，同比增长 14.5%：**2020 年公司铜产品实现收入 30.1 亿元，同比增长 14.4%，毛利率 45%，同比提升 12.5pct，超预期。铜产品出货 7.8 万吨，吨收入 3.85 万元，同比下降 3.8%，吨成本 2.1 万元，同比下降 22.2%，主要是公司自供铜矿占比增加，吨毛利 1.7 万元，同比增长 30.8%。今年全球经济复苏，铜价持续上行。4 月 16 日 LME 铜报 9182 美元/吨，同比上涨 79.5%，较年初上涨 18.4%，距离 2011 年的历史最高点还差约 10%。公司今年铜产品出货目标 11 万吨，铜产品量价齐升，利润贡献有望继续超预期。
- ◆ **2020 年三元前驱体实现收入 25.3 亿元，同比增长 120%：**2020 年公司三元前驱体实现收入 25.3 亿元，同比增长 120.0%，毛利率 17.3%，同比提升 1.4pct。前驱体出货 3.3 万吨，吨收入 7.6 万元，同比下降 7.3%，吨成本 6.3 万元，同比下降 8.7%，吨毛利 1.3 万元，同比持平。公司凭借资源优势与 LG、POSCO 成立合资子公司，实现利益绑定。前驱体产品已经进入到 LG 化学、SK、宁德时代、比亚迪等全球头部动力电池的核心产业链，已开始大规模应用到大众 MEB 平台、雷诺日产联盟、沃尔沃、路虎捷豹等欧美高端电动汽车。公司今年前驱体目标出货量 7 万吨-8 万吨，未来两年有望继续翻倍增长。
- ◆ **2020 年镍产品实现收入 4.8 亿元，同比增长 31.5%：**2020 年公司镍产品实现收入 4.8 亿元，同比增长 31.5%，毛利率 12.3%，同比提升 9.4pct。镍产品销量 4761 吨，吨收入 10.1 万元，吨毛利 1.2 万元，目前公司镍业务主要是外购镍资源加工销售，以及自供前驱体原料。2020 年 3 月公司投建 6 万吨印尼华越湿法粗制氢氧化镍项目，预计 2021 年底试生产；公司印尼华科火法 4.5 万吨高冰镍已经开始建设，有望在 2022 年底达产。2022 年开始公司将实现镍资源自供，镍产业毛利率将大幅提升。
- ◆ **投资建议：**考虑公司贸易业务和代工业务基本稳定，钴、铜、镍、三元前驱体业务如期放量，预计公司 2021 年-2023 年归母净利润分别为 28.6 亿元、33.1 亿元、41.8 亿元，相当于 2021 年 29.6 倍的动态市盈率，维持“买入-B”的投资评级。

有色金属 | 镍钴 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2021-04-16)

69.80 元

交易数据

总市值(百万元)	84,660.73
流通市值(百万元)	79,660.05
总股本(百万股)	1,212.90
流通股本(百万股)	1,141.26
12个月价格区间	31.05/116.52 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.56	-12.9	88.26
绝对收益	1.01	-16.82	108.98

分析师

肖索

SAC 执业证书编号：S09105180070004

xiaosuo@huajinsec.cn

021-20377056

相关报告

- 华友钴业：铜业务超预期，钴价有望继续回升 2020-08-31
- 华友钴业：钴价下降拖累业绩，铜业务超预期 2020-03-31
- 华友钴业：MB 钴价继续上行，业绩将迎来拐点 2019-09-02
- 华友钴业：钴价已在底部区域，资源龙头加速锂电材料布局 2019-05-15
- 华友钴业：三季报不及预期，钴价或继续寻底 2018-10-30

◆ **风险提示：**铜产品价格大幅下行；新能源车销量不及预期；镍资源产能释放不及预期；其他生产突发事件的风险。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18,853	21,187	30,513	35,130	44,540
YoY(%)	30.5	12.4	44.0	15.1	26.8
净利润(百万元)	120	1,165	2,864	3,305	4,182
YoY(%)	-92.2	874.5	145.9	15.4	26.5
毛利率(%)	11.2	15.7	20.9	19.1	18.6
EPS(摊薄/元)	0.10	0.96	2.36	2.73	3.45
ROE(%)	1.1	9.0	18.8	17.9	18.4
P/E(倍)	708.3	72.7	29.6	25.6	20.2
P/B(倍)	10.9	8.5	6.7	5.3	4.2
净利率(%)	0.6	5.5	9.4	9.4	9.4

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9450	9826	10437	13558	17224	营业收入	18853	21187	30513	35130	44540
现金	2886	2334	1530	3893	5041	营业成本	16748	17870	24147	28426	36263
应收票据及应收账款	868	1141	1402	1408	2018	营业税金及附加	254	194	427	492	624
预付账款	1048	781	1853	1179	2665	营业费用	164	172	305	281	356
存货	3390	4069	3980	5496	5662	管理费用	468	665	1037	738	935
其他流动资产	1258	1501	1672	1582	1837	研发费用	268	371	412	351	423
非流动资产	13817	17119	18665	19307	20425	财务费用	427	403	379	423	391
长期投资	1331	2078	2886	3693	4500	资产减值损失	-329	-46	200	200	200
固定资产	6439	8321	9290	9731	9990	公允价值变动收益	-37	-29	-40	-40	-40
无形资产	780	802	823	847	867	投资净收益	-46	73	90	40	40
其他非流动资产	5267	5918	5665	5037	5068	营业利润	161	1515	3706	4269	5398
资产总计	23267	26945	29102	32865	37649	营业外收入	10	3	4	4	5
流动负债	11299	11991	11688	12415	13310	营业外支出	11	39	27	23	25
短期借款	5915	5862	6000	6000	6000	利润总额	159	1479	3683	4250	5378
应付票据及应付账款	3170	2865	3172	3934	4124	所得税	51	353	847	978	1237
其他流动负债	2214	3263	2516	2480	3186	税后利润	108	1126	2836	3273	4141
非流动负债	1877	2503	2283	2046	1794	少数股东损益	-11	-39	-28	-33	-41
长期借款	1053	1422	1202	965	713	归属母公司净利润	120	1165	2864	3305	4182
其他非流动负债	824	1081	1081	1081	1081	EBITDA	1115	2636	5204	5983	7274
负债合计	13176	14494	13971	14461	15104	主要财务比率					
少数股东权益	2343	2530	2501	2469	2427	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	1079	1141	1213	1213	1213	成长能力					
资本公积	2607	3880	3880	3880	3880	营业收入(%)	30.5	12.4	44.0	15.1	26.8
留存收益	3866	5031	7867	11140	15281	营业利润(%)	-90.9	841.2	144.6	15.2	26.4
归属母公司股东权益	7748	9922	12630	15935	20118	归属于母公司净利润(%)	-92.2	874.5	145.9	15.4	26.5
负债和股东权益	23267	26945	29102	32865	37649	获利能力					
						毛利率(%)	11.2	15.7	20.9	19.1	18.6
						净利率(%)	0.6	5.5	9.4	9.4	9.4
						ROE(%)	1.1	9.0	18.8	17.9	18.4
						ROIC(%)	2.0	7.2	14.7	14.6	15.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.6	53.8	48.0	44.0	40.1
						流动比率	0.8	0.8	0.9	1.1	1.3
						速动比率	0.4	0.3	0.3	0.5	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	1.1	1.1	1.3
						应收账款周转率	15.9	21.1	24.0	25.0	26.0
						应付账款周转率	6.6	5.9	8.0	8.0	9.0
						估值比率					
						P/E	708.3	72.7	29.6	25.6	20.2
						P/B	10.9	8.5	6.7	5.3	4.2
						EV/EBITDA	83.4	35.9	18.1	15.3	12.4

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2600	1860	3633	5064	4533
净利润	108	1126	2836	3273	4141
折旧摊销	614	778	1176	1415	1639
财务费用	427	403	379	423	391
投资损失	46	-73	-90	-40	-40
营运资金变动	1129	-558	-708	-47	-1638
其他经营现金流	275	184	40	40	40
投资活动现金流	-5086	-3929	-2672	-2058	-2757
筹资活动现金流	2568	1459	-1766	-644	-627

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.96	2.36	2.73	3.45
每股经营现金流(最新摊薄)	2.14	1.53	3.00	4.17	3.74
每股净资产(最新摊薄)	6.39	8.18	10.35	13.08	16.53

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

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%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com