

华友钴业(603799.SH)

上半年业绩高增，未来增长动力足

推荐（维持）

现价：121.70元

主要数据

行业	有色金属
公司网址	www.huayou.com
大股东/持股	浙江华友控股集团有限公司 /16.42%
实际控制人	陈雪华
总股本(百万股)	1,220
流通A股(百万股)	1,211
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,484
流通A股市值(亿元)	1,473
每股净资产(元)	13.92
资产负债率(%)	47.7

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



事项：

公司发布 2021 年半年报，上半年实现收入 142.94 亿元，同比增长 57.91%，归属上市公司股东的净利润 14.68 亿元，同比增长 319.91%，EPS 1.23 元。公司业绩符合预期。

平安观点：

- **毛利率提升、钴产品和三元前驱体销量增长助推业绩大增：**2021 年上半年公司业绩大幅提高主要由产品毛利率提升和产销较快增长驱动。上半年公司主要产品铜、钴价格上涨幅度较大，对公司盈利能力影响积极，公司综合毛利率提升显著，同比提高 6.04 个百分点至 20.56%。此外，上半年公司主导产品销量除铜基本持平外，钴产品和三元前驱体因下游新能源汽车需求旺盛，销量较快增长，其中上半年公司钴产品销量为 1.22 万吨，同比增长 17.82%；三元前驱体销量 2.92 万吨，同比增长 128.95%。分季度看，公司季度业绩改善明显，二季度公司实现净利润 8.14 亿元，同比和环比分别增长 389.94%和 24.46%，为 2020 年以来单季度利润新高。
- **镍和正极相关材料将是未来主要增长点：**为了充分把握新能源汽车发展红利，近年来，公司加大了对镍业务和正极相关材料的投入。镍方面，公司在印尼推进的项目包括华越（57%权益）的 6 万吨氢氧化镍、华科（70%权益）4.5 万吨镍金属量高冰镍以及华飞公司（20%权益）12 万吨镍金属量和 1.5 万吨钴金属冶炼项目，其中华越 6 万吨氢氧化镍项目预计在 2021 年底建成试产。正极相关材料方面，公司目前正极前驱体推进项目包括 2021 年初完成定增募资的 5 万吨前驱体项目以及拟通过可转债募集资金的 15 万吨前驱体项目。同时通过受让股权以及表决权获取，目前公司已经获得了我国正极材料龙头企业巴莫科技的控制权，未来公司正极材料产品同样值得期待。我们判断，未来随着新项目建成投产，镍和正极相关材料为公司成长奠定坚实基础。
- **股权激励凸显发展信心：**2021 年 4 月，公司发布了限制性股票激励计划，并于 2021 年 6 月完成首次限制性股票授予。激励计划设置的业绩考核目标为以 2020 年营业收入为基数，2021~2023 年营业收入增长率分别不

	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(%)	-92.2	874.5	133.9	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(%)	1.5	11.7	14.4	15.8	15.7
EPS(摊薄/元)	0.10	0.95	2.23	2.91	3.43
P/E(倍)	1241.8	127.4	54.5	41.8	35.5
P/B(倍)	19.2	15.0	7.9	6.6	5.6

低于 15%、32%和 52%；或者 2021 年净利润不低于 15 亿元，2021、2022 年两年累计净利润不低于 35 亿元，2021~2023 年三年累计净利润不低于 60 亿元。激励计划在激励核心管理人员以及核心骨干的同时，也显示了公司对未来发展信心。

- **盈利预测及投资评级：**我们维持此前的盈利预测，按最新股本，预计公司 2021~2023 年的 EPS 分别为 2.23、2.91 和 3.43 元，当前股价对应 2021 年的 PE 为 55 倍。看好公司所处赛道和中长期发展前景，我们维持公司“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	2021A	2022E	2023E
流动资产	9,826	15,351	19,564	24,179
现金	2,334	5,515	6,750	8,040
应收票据及应收账款	1,903	3,020	4,159	4,954
其他应收款	182	229	280	334
预付账款	781	755	925	1,101
存货	4,069	5,008	6,449	8,564
其他流动资产	557	823	1,001	1,187
非流动资产	17,119	19,470	20,664	21,295
长期投资	2,078	2,078	2,078	2,078
固定资产	8,321	12,669	15,753	16,518
无形资产	802	668	534	401
其他非流动资产	5,918	4,055	2,298	2,298
资产总计	26,945	34,821	40,228	45,475
流动负债	11,991	10,695	12,422	13,334
短期借款	5,862	3,537	3,722	2,940
应付票据及应付账款	2,865	3,809	4,634	5,538
其他流动负债	3,263	3,349	4,065	4,856
非流动负债	2,503	2,593	2,538	2,471
长期借款	1,422	1,512	1,457	1,390
其他非流动负债	1,081	1,081	1,081	1,081
负债合计	14,494	13,288	14,959	15,804
少数股东权益	2,530	2,673	2,860	3,080
股本	1,141	1,220	1,220	1,220
资本公积	3,880	10,015	10,015	10,015
留存收益	4,901	7,625	11,174	15,356
归属母公司股东权益	9,922	18,860	22,409	26,590
负债和股东权益	26,945	34,821	40,228	45,475

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E
经营活动现金流	1,860	3,113	4,012	4,535
净利润	1,126	2,868	3,736	4,402
折旧摊销	778	1,044	1,306	1,369
财务费用	403	403	400	388
投资损失	-73	-8	-8	-8
营运资金变动	-558	-1,313	-1,438	-1,631
其他经营现金流	184	121	15	15
投资活动现金流	-3,929	-3,507	-2,507	-2,007
资本支出	3,384	3,500	2,500	2,000
长期投资	31	0	0	0
其他投资现金流	-7,344	-7,007	-5,007	-4,007
筹资活动现金流	1,459	3,575	-269	-1,238
短期借款	-53	-2,326	186	-783
长期借款	369	90	-55	-67
其他筹资现金流	1,143	5,811	-400	-388
现金净增加额	-495	3,181	1,235	1,290

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入	21,187	27,575	33,750	40,200
营业成本	17,870	21,503	26,156	31,260
税金及附加	194	318	389	463
营业费用	172	224	274	326
管理费用	665	823	958	1,150
研发费用	371	538	654	804
财务费用	403	403	400	388
资产减值损失	-46	-55	-68	-80
信用减值损失	-59	-44	-54	-64
其他收益	63	63	63	63
公允价值变动收益	-29	0	0	0
投资净收益	73	8	8	8
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1,515	3,739	4,869	5,737
营业外收入	3	5	5	5
营业外支出	39	10	10	10
利润总额	1,479	3,734	4,864	5,732
所得税	353	866	1,129	1,330
净利润	1,126	2,868	3,736	4,402
少数股东损益	-39	143	187	220
归属母公司净利润	1,165	2,724	3,549	4,182
EBITDA	2,659	5,181	6,571	7,488
EPS (元)	0.95	2.23	2.91	3.43

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	12.4	30.2	22.4	19.1
营业利润(%)	841.2	146.8	30.2	17.8
归属于母公司净利润(%)	874.5	133.9	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(%)	11.7	14.4	15.8	15.7
ROIC(%)	8.8	16.1	15.2	15.5
偿债能力				
资产负债率(%)	53.8	38.2	37.2	34.8
净负债比率(%)	39.8	0.0	0.0	0.0
流动比率	0.8	1.4	1.6	1.8
速动比率	0.4	0.8	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	11.1	10.4	9.1	9.1
应付账款周转率	10.0	10.2	10.2	10.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.95	2.23	2.91	3.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.52	2.55	3.29	3.72
每股净资产(最新摊薄)	8.13	15.46	18.37	21.80
估值比率				
P/E	127.4	54.5	41.8	35.5
P/B	15.0	7.9	6.6	5.6
EV/EBITDA	37.7	30.1	23.8	20.8

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033