

华友钴业 (603799. SH)

公司研究/点评报告

业绩大幅增长，看好锂电材料布局

—华友钴业中报点评

点评报告/有色金属行业

2021年8月17日

一、事件概述

8月16日，公司发布2021年中报，实现营业收入142.94亿元，同比增长57.91%，归母净利润14.68亿元，同比大幅增长319.91%，业绩创下同期历史新高。

二、分析与判断

► 铜钴价升量增，前驱体加速放量

公司铜钴产能稳定，报告期内共销售钴1.22万吨，同比增长17.82%，销售铜4.38万吨，同比持平。受益于全球流动性宽松、疫情冲击供给等因素影响，年初以来铜钴价格均有明显上涨，带动铜钴营收分别同比增长66.15%、50.54%，毛利率分别提升11.12、9.29个百分点。公司前驱体销售2.92万吨，同比大幅增长128.95%，目前自有前驱体5.5万吨产能实现满产，合资产能快速爬坡，年内预计建成10万吨产能，全年有望翻倍增长。

► 收购巴莫布局正极，拥抱高镍趋势

公司收购巴莫科技38.62%的股权，且受华友控股委托后控制巴莫65.02%的表决权。2020年天津巴莫三元正极材料市占率为11%，位居第二，且高镍材料方面与容百科技占据主要市场份额，为正极材料技术领先企业。华友目前产品主要以5系、6系为主，控股巴莫后可提升技术实力，顺利进军高镍三元领域。

► 一体化优势显著，助力公司市占率提升

通过一体化布局，公司有望在行业产能快速扩张中占据优势，主要原因在于：1) 前驱体原材料成本占比80%以上，通过降本提升利润的空间较大；2) 公司领先布局印尼湿法镍冶炼，成本具有优势；3) 原料自供可节省中间品结晶、运输、溶解等费用；4) 布局上游原材料可保证供货的稳定性，吸引优质客户。

三、投资建议

公司大幅布局锂电材料，形成上游钴镍资源-中游冶炼-下游前驱体、正极材料加工的全产业链布局，预计未来优势将逐步显现，有望发展成为锂电材料龙头级企业。预计2021-2023年EPS分别为2.5/3.4/4.7元，对应当前股价PE分别为48.7/35.5/26.2X，与同行业可比公司中伟股份、容百科技相比估值较低，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

新能源车销量不及预期、行业产能扩张无序、项目投产进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21,187	33,875	43,630	58,530
增长率(%)	12.4%	59.9%	28.8%	34.2%
归属母公司股东净利润(百万元)	1,165	3,050	4,184	5,674
增长率(%)	874.5%	161.8%	37.2%	35.6%
每股收益(元)	1.03	2.50	3.43	4.65
PE(现价)	118.2	48.7	35.5	26.2
PB	14.0	8.2	6.6	5.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格：121.7元

交易数据

2021-8-16

近12个月最高/最低(元)	149.59/33.93
总股本(百万股)	1,220
流通股本(百万股)	1,211
流通股比例(%)	99.26
总市值(亿元)	1,484
流通市值(亿元)	1,473

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：张建业

执业证号：S0100120080003

电话：010-85127604

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	21,187	33,875	43,630	58,530
营业成本	17,870	27,831	35,459	47,283
营业税金及附加	194	374	472	622
销售费用	172	278	360	481
管理费用	665	975	1,265	1,717
研发费用	371	678	873	1,171
EBIT	1,916	3,739	5,201	7,258
财务费用	403	77	177	337
资产减值损失	(46)	0	0	0
投资收益	73	18	25	31
营业利润	1,515	3,747	5,119	7,020
营业外收支	(36)	0	0	0
利润总额	1,479	3,722	5,090	6,992
所得税	353	870	1,190	1,677
净利润	1,126	2,853	3,901	5,315
归属于母公司净利润	1,165	3,050	4,184	5,674
EBITDA	2,694	4,613	6,268	8,712
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2334	5034	12485	10715
应收账款及票据	1141	2020	2419	3311
预付款项	781	1622	1920	2543
存货	4069	11288	10381	16052
其他流动资产	527	527	527	527
流动资产合计	9064	20905	28105	33819
长期股权投资	2078	2096	2122	2152
固定资产	8321	9221	12821	17821
无形资产	802	721	652	589
非流动资产合计	17119	16953	19512	23089
资产合计	26945	38609	48367	60658
短期借款	5862	5862	5862	5862
应付账款及票据	2865	4830	6090	8059
其他流动负债	5	5	5	5
流动负债合计	11991	14593	16451	19426
长期借款	1422	2422	6422	10422
其他长期负债	492	492	492	492
非流动负债合计	2503	3503	7503	11503
负债合计	14494	18096	23954	30929
股本	1141	1220	1220	1220
少数股东权益	2530	2333	2049	1690
股东权益合计	12452	20513	24414	29729
负债和股东权益合计	26945	38609	48367	60658

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	12.4%	59.9%	28.8%	34.2%
EBIT 增长率	101.3%	95.2%	39.1%	39.5%
净利润增长率	874.5%	161.8%	37.2%	35.6%
盈利能力				
毛利率	15.7%	17.8%	18.7%	19.2%
净利润率	5.5%	9.0%	9.6%	9.7%
总资产收益率 ROA	4.3%	7.9%	8.7%	9.4%
净资产收益率 ROE	11.7%	16.8%	18.7%	20.2%
偿债能力				
流动比率	0.8	1.4	1.7	1.7
速动比率	0.4	0.7	1.1	0.9
现金比率	0.2	0.3	0.8	0.6
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	17.1	18.9	20.0	19.1
存货周转天数	75.1	99.3	110.0	100.6
总资产周转率	0.9	1.1	1.0	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	2.5	3.4	4.6
每股净资产	8.7	14.9	18.3	23.0
每股经营现金流	1.6	(2.2)	5.9	2.1
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	118.2	48.7	35.5	26.2
PB	14.0	8.2	6.6	5.3
EV/EBITDA	50.5	28.9	21.0	15.7
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,126	2,853	3,901	5,315
折旧和摊销	825	875	1,067	1,453
营运资金变动	(558)	(6,515)	2,108	(4,508)
经营活动现金流	1,770	(2,704)	7,256	2,594
资本开支	3,625	704	3,629	5,027
投资	31	0	0	0
投资活动现金流	(3,929)	(704)	(3,629)	(5,027)
股权募资	1,205	5,208	0	0
债务募资	887	976	4,000	1,000
筹资活动现金流	1,459	6,108	3,823	663
现金净流量	(700)	2,700	7,451	(1,770)

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

张建业，研究助理，北京科技大学冶金工程学士，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。