

# 华友钴业 (603799.SH) 买入 (维持评级)

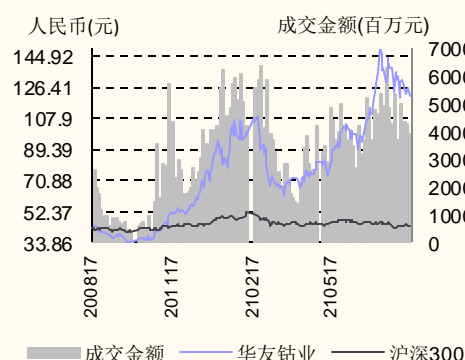
公司点评

市场价格 (人民币): 121.70 元

## Q2 业绩高增, 前驱体加速放量

### 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	12.20
已上市流通 A 股(亿股)	12.11
总市值(亿元)	1,484.42
年内股价最高最低(元)	149.59/33.86
沪深 300 指数	4941
上证指数	3517



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18,853	21,187	25,403	29,005	32,453
营业收入增长率	30.46%	12.38%	19.90%	14.18%	11.89%
归母净利润(百万元)	120	1,165	2,796	3,174	3,370
归母净利润增长率	-92.18%	874.48%	140.00%	13.53%	6.18%
摊薄每股收益(元)	0.111	1.021	2.292	2.602	2.763
每股经营性现金流净额	1.73	1.44	6.22	4.43	4.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.54%	11.74%	24.14%	23.53%	21.73%
P/E	355.45	77.69	54.89	48.34	45.53
P/B	5.48	9.12	13.25	11.38	9.89

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 公司 8 月 16 日晚发布半年报, 上半年实现营收 142.94 亿元, 同比增长 57.91%, 实现归母净利润 14.68 亿元, 同比增长 319.91%, Q2 单季度归母净利润 8.14 亿元, 同比增加 390%, 创造了历史上最好的半年度营收纪录。

### 评论

- 前驱体放量超预期, 铜钴量价齐升。**公司上半年生产前驱体 30982 吨, 同增 138%, 年底预计建成 10 万吨前驱体产能。上半年铜、钴价格上涨幅度较大, 铜价 9092 美元/吨, 同增 65%; 钴价 35 万元/吨, 同增 33%, 上半年公司生产铜 52861 吨, 同增 9%; 生产钴 18309 吨, 同增 26%, 量价齐升导致业绩大幅增长, 公司综合毛利率同比提高 6.04 个百分点至 20.56%。
- 收购巴莫进军高镍三元, 协同效应增强公司竞争力。**今年五月公司收购巴莫科技 38.62% 的股权, 进一步加强在锂电池正极材料领域的布局。2020 年巴莫科技正极材料市占率位居第二, 是公司的重要客户, 也是 LG 的正极重要供应商, 收购交易将产生较大的协同效应, 有利于公司市场竞争力的提升和持续经营能力、抵御经营风险能力的增强。
- 一体化项目稳步推进, 致力成为锂电材料提供商。**公司围绕新能源锂电材料产业链, 实现资源、冶炼、材料、回收的锂电材料产业链协调发展。印尼华越湿法项目现核心设备已安装完毕, 预计年底具备投料条件; 华科火法项目镍铁厂、转炉厂、发电厂三大主体工程按计划进行; 正式启动华飞湿法项目; 衢州基地开工建设 3 万吨高纯三元动力电池级硫酸镍项目和 5 万吨高镍型动力电池用三元前驱体材料项目; 浦华、乐友项目现进入稳定量产阶段; 华金与华浦积极推进量产认证, 项目部分产线上半年开始批量供货, 产能逐步释放; 启动广西巴莫年产 5 万吨高镍三元、10 万吨前驱体一体化项目的可研设计、合规性审批等前期工作。

### 盈利预测&投资建议

- 预计公司 2021-2023 年公司实现归母净利润分别为 27.96 亿元、31.74 亿元、33.70 亿元, 实现 EPS 分别为 2.29 元、2.60 元、2.76 元, 对应 PE 分别为 54.89 倍、48.34 倍、45.53 倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

- 金属价格大幅波动; 新能源汽车销量不及预期; 新项目达产进度低于预期。

### 相关报告

- 《量价齐升提振业绩, 募投项目稳步推进-华友钴业 21 年一季报点评》, 2021.4.17

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002  
niwenyi@gzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>14,451</b>	<b>18,853</b>	<b>21,187</b>	<b>25,403</b>	<b>29,005</b>	<b>32,453</b>	货币资金	2,324	2,886	2,334	5,591	6,377	6,855
增长率		30.5%	12.4%	19.9%	14.2%	11.9%	应收款项	1,597	1,518	2,085	3,137	3,502	3,830
<b>主营业务成本</b>	<b>-10,337</b>	<b>-16,748</b>	<b>-17,870</b>	<b>-19,783</b>	<b>-22,528</b>	<b>-25,222</b>	存货	5,488	3,390	4,069	4,878	5,493	6,081
%销售收入	71.5%	88.8%	84.3%	77.9%	77.7%	77.7%	其他流动资产	1,483	1,656	1,338	1,757	1,927	2,095
毛利	4,114	2,105	3,317	5,619	6,478	7,231	流动资产	10,892	9,450	9,826	15,363	17,300	18,861
%销售收入	28.5%	11.2%	15.7%	22.1%	22.3%	22.3%	%总资产	57.1%	40.6%	36.5%	41.8%	43.2%	43.7%
营业税金及附加	-172	-254	-194	-234	-267	-299	长期投资	716	1,624	2,435	2,983	3,561	4,169
%销售收入	1.2%	1.3%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	6,226	9,623	11,710	12,178	12,864	13,644
销售费用	-109	-164	-172	-206	-235	-263	%总资产	32.7%	41.4%	43.5%	33.2%	32.1%	31.6%
%销售收入	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	无形资产	717	936	1,023	1,168	1,302	1,426
管理费用	-419	-468	-665	-813	-943	-1,071	非流动资产	8,168	13,817	17,119	21,370	22,768	24,280
%销售收入	2.9%	2.5%	3.1%	3.2%	3.3%	3.3%	%总资产	42.9%	59.4%	63.5%	58.2%	56.8%	56.3%
研发费用	-380	-268	-371	-457	-522	-584	<b>资产总计</b>	<b>19,060</b>	<b>23,267</b>	<b>26,945</b>	<b>36,733</b>	<b>40,068</b>	<b>43,140</b>
%销售收入	2.6%	1.4%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	短期借款	5,681	7,126	7,310	11,087	10,999	10,705
息税前利润 (EBIT)	3,033	952	1,916	3,910	4,511	5,014	应付款项	2,242	3,792	3,634	6,565	7,528	8,361
%销售收入	21.0%	5.0%	9.0%	15.4%	15.6%	15.5%	其他流动负债	1,054	381	1,046	2,205	2,501	2,741
财务费用	-594	-427	-403	-448	-543	-765	流动负债	8,978	11,299	11,991	19,857	21,028	21,808
%销售收入	4.1%	2.3%	1.9%	1.8%	1.9%	2.4%	长期贷款	266	1,053	1,422	1,422	1,422	1,422
资产减值损失	-704	366	106	0	0	0	其他长期负债	1,406	824	1,081	1,281	1,481	1,681
公允价值变动收益	17	-37	-29	0	0	0	<b>负债</b>	<b>10,650</b>	<b>13,176</b>	<b>14,494</b>	<b>22,560</b>	<b>23,931</b>	<b>24,911</b>
投资收益	-19	-58	69	250	240	230	<b>普通股股东权益</b>	<b>7,601</b>	<b>7,748</b>	<b>9,922</b>	<b>11,583</b>	<b>13,488</b>	<b>15,510</b>
%税前利润	n.a	n.a	4.7%	6.7%	5.6%	5.1%	其中：股本	830	1,079	1,141	1,141	1,141	1,141
营业利润	1,777	161	1,515	3,762	4,258	4,529	未分配利润	3,647	3,679	4,808	6,485	8,389	10,411
营业利润率	12.3%	0.9%	7.2%	14.8%	14.7%	14.0%	少数股东权益	810	2,343	2,530	2,590	2,650	2,720
营业外收支	-12	-2	-36	-10	-10	-10	<b>负债股东权益合计</b>	<b>19,060</b>	<b>23,267</b>	<b>26,945</b>	<b>36,733</b>	<b>40,068</b>	<b>43,140</b>
税前利润	1,765	159	1,479	3,752	4,248	4,519	<b>比率分析</b>						
利润率	12.2%	0.8%	7.0%	14.8%	14.6%	13.9%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-240	-51	-353	-896	-1,015	-1,079	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.6%	32.1%	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%	每股收益	1.842	0.111	1.021	2.292	2.602	2.763
净利润	1,525	108	1,126	2,856	3,234	3,440	每股净资产	9.160	7.183	8.694	9.497	11.058	12.716
少数股东损益	-3	-11	-39	60	60	70	每股经营现金净流	2.197	1.731	1.445	6.223	4.430	4.607
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,528</b>	<b>120</b>	<b>1,165</b>	<b>2,796</b>	<b>3,174</b>	<b>3,370</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.980	1.112	1.181
净利率	10.6%	0.6%	5.5%	11.0%	10.9%	10.4%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	20.10%	1.54%	11.74%	24.14%	23.53%	21.73%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	8.02%	0.51%	4.32%	7.61%	7.92%	7.81%
							投入资本收益率	17.35%	3.53%	6.86%	10.64%	11.43%	11.91%
净利润	1,525	108	1,126	2,856	3,234	3,440	<b>增长率</b>						
少数股东损益	-3	-11	-39	60	60	70	主营业务收入增长率	49.70%	30.46%	12.38%	19.90%	14.18%	11.89%
非现金支出	1,124	248	673	887	980	1,096	EBIT增长率	13.09%	-68.62%	101.27%	104.09%	15.38%	11.16%
非经营收益	414	378	378	1,565	733	730	净利润增长率	-19.38%	-92.18%	874.48%	140.00%	13.53%	6.18%
营运资金变动	-1,240	1,133	-528	1,795	109	-9	总资产增长率	14.69%	22.07%	15.81%	36.33%	9.08%	7.67%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,823</b>	<b>1,867</b>	<b>1,649</b>	<b>7,102</b>	<b>5,056</b>	<b>5,258</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-1,369	-2,641	-3,625	-4,566	-1,810	-2,010	应收账款周转天数	28.6	17.3	17.3	22.0	21.0	20.0
投资	-342	-1,499	31	-548	-578	-608	存货周转天数	182.2	96.7	76.2	90.0	89.0	88.0
其他	19	-945	-335	250	240	230	应付账款周转天数	42.8	28.1	33.2	36.0	35.0	34.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,692</b>	<b>-5,086</b>	<b>-3,929</b>	<b>-4,864</b>	<b>-2,148</b>	<b>-2,388</b>	固定资产周转天数	117.4	124.7	143.4	117.7	104.1	95.1
股权募资	222	1,564	1,205	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	1,021	400	887	2,777	-89	-293	净负债/股东权益	51.40%	51.43%	51.14%	48.60%	37.26%	28.75%
其他	-1,027	677	-518	-1,759	-2,033	-2,098	EBIT利息保障倍数	5.1	2.2	4.8	8.7	8.3	6.6
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>216</b>	<b>2,641</b>	<b>1,574</b>	<b>1,018</b>	<b>-2,121</b>	<b>-2,392</b>	资产负债率	55.87%	56.63%	53.79%	61.42%	59.73%	57.74%
<b>现金净流量</b>	<b>346</b>	<b>-578</b>	<b>-706</b>	<b>3,256</b>	<b>787</b>	<b>478</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	9	24	43	83
增持	1	5	11	16	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.36	1.31	1.27	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

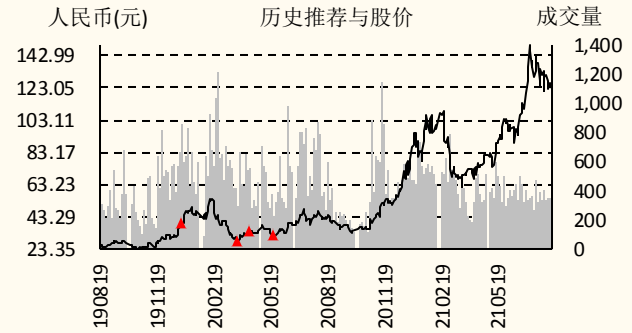
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-12-31	买入	39.39	46.00 ~ 46.00
2	2020-03-30	买入	29.46	N/A
3	2020-04-16	买入	33.40	N/A
4	2020-05-25	买入	32.19	N/A
5	2021-04-17	买入	69.80	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402