

业绩创新高，成功转型新能源锂电材料，加速布局一体化产业链

华友钴业(603799)

推荐 维持评级

核心观点:

- **投资事件:** 华友钴业发布 2021 年半年报, 公司 2021 上半年实现营业收入 142.94 亿元, 同比增长 58%; 实现归属于上市公司股东净利润 14.16 亿元, 同比增长 353%; 实现每股收益 1.23 元/股, 同比增长 297%, 报告期内营收创历史新高。二季度单季归母净利润 8.14 亿元, 环比增长 24%, 同比增长 390%, 业绩稳步提升。
- **主营产品量价齐升, 前驱体放量显著。** 公司业绩大增的主要动力因素是主营产品 2021 年上半年量价齐升。根据百川盈孚数据, 2021 上半年公司主营产品四氧化三钴、硫酸钴、金属钴、电积铜、三元前驱体的市场均价在报告期大幅上涨, 同比分别上涨 64%、58%、34%、50%、21%, 环比分别上涨 36%、41%、28%、26%、27%。报告期内公司主营产品产销两旺, 前驱体产量 30,982 吨(YOY+138%), 销量 29,180 吨(YOY+129%); 钴产品产量 18,309 吨(YOY+26%), 销量 12,206 吨(YOY+18%); 铜产品产量 52,861 吨(YOY+9.24%), 销量 43,835 吨(与上年基本持平), 产销量创历史最好半年度记录。获益于铜、钴产品价格上涨以及新能源锂电材料下游需求旺盛, 报告期公司盈利能力大幅提升, 上半年毛利率 20.56%(YOY+6.04pct)、净利率 10.71%(YOY+7.11pct)。
- **资源+研发+产品, 一体化布局新能源锂电材料。** 报告期内, 公司通过上游布局钴、镍资源保障原料供给, 加大研发投入提升高端锂电材料研发能力, 前驱体和正极材料业务实现高速扩张, 锂电材料一体化战略稳步推进。**资源端,** 深入推进钴、镍资源布局, 旗下华越年产 6 万吨镍钴项目预计 2021 年底建成试产; 华科 4.5 万吨高冰镍项目 2021 上半年开工并顺利推进, 预计 2022 年投产; 华飞 12 万吨镍钴项目已启动前期工作; 为打造资源循环回收利用的可持续供给, 公司还积极布局钴镍资源再生利用、锂电池回收再生利用。**研发端,** 高端产品研发获得持续突破, 高镍 NCMA 前驱体产品成功进入 C 样阶段并获欧美高端车企产业链定点, 5 款 8 系 NCM 新产品进入产线 10 吨到百吨级认证、1 款实现批量化生产, 多款 9 系 NCM 高能量密度前驱体新产品进入产线 5 吨到几十吨级认证阶段; 公司持续加大研发投入提升研发能力, 报告期研发费用同比增长 123%。**产品端,** 前驱体加速扩产, 完善正极材料布局, 公司三元前驱体现有产能 10 万吨/年、在建产能 7.5 万吨/年, 远期产能规划 38.5 万吨/年, 通过定增、可转债等募资方式加速推进产能扩张, 现已进入 LG 化学、SK、宁德时代、比亚迪等动力电池核心产业链。此外, 报告期内公司收购巴莫科技 38.62% 的股权, 且受华友控股委托后控制巴莫 65.02% 的表决权。巴莫科技拥有 5.65 万吨正极材料产能, 且成都巴莫 5 万吨动力电池高镍正极材料项目与广西 5 万吨高镍型动力电池三元正极材料、10 万吨三元前驱体材料一体化项目亦在稳步推进。通过收购巴莫科技, 公司完善正极材料业务版图, 新能源锂电材料一体化布局进一步延伸。
- **投资建议:** 公司向新能源锂电材料领域转型成效显著, 上游通过布局镍钴资源保障原料供给和成本控制, 以自有、合营方式布局三元前驱体和正极材料研发生产, 业务布局具有前瞻性, 一体化产业链优势即将显现。在新

分析师

华立

☎: 021-20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

联系人

阎予露

☎: 010-80927659

✉: yanyulu@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2021.8.17

A 股收盘价(元)	125.8
A 股一年内最高价(元)	149.59
A 股一年内最低价(元)	33.92
上证指数	3517.34
市净率	9.04
总股本(亿股)	12.20
流通 A 股(亿股)	12.11
A 股总市值(亿元)	1523

相关研究

能源汽车快速发展的大背景下，预期下游需求持续扩张，在资源布局、研发能力与产业链一体化布局的三重加持下，看好公司持续盈利能力和未来投资价值。预计公司 2021-2022 年 EPS 为 2.08 元/3.21 元，对应 2021-2021 年 PE 为 61x/39x，维持“推荐”评级。

- **风险提示:**金属价格大幅波动，公司投资项目进展和产能不及预期，下游需求不及预期，汇率大幅波动。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：华立，金融学硕士，2014年加入银河证券研究院投资研究部，从事有色金属行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn