

华友钴业 (603799.SH)

前驱体业务发力，铜钴稳健，中报业绩符合预期

核心观点：

- **事件。**公司发布 2021 年中报，2021H1 归属于上市公司股东的净利润 14.68 亿元，同比增加 319.91%；扣非归母净利润 14.16 亿元，同比增加 380.50%；公司营业收入达到 142.93 亿元，同比增加 57.91%。其中 Q2 归母净利润达到 8.14 亿元，环比 Q1 增加 24.46%，公司业绩同比环比均大幅增长，持续向好，整体符合预期。
- **聚焦“三个主流”，发力前驱体业务；把握市场，铜钴业务稳步增长，致公司盈利水平提升。**根据半年报披露：上半年公司共生产前驱体 3.1 万吨，同比增长 138.25%，销售前驱体 2.9 万吨，同比增长 128.95%；生产钴产品 1.8 万吨（含受托加工和自供新能源业务），同比增长 26.07%，销售钴产品 1.2 万吨，同比增长 17.82%；生产铜产品 5.3 万吨（含受托加工业务），同比增长 9.24%，销售铜产品 4.4 万吨，与上年同期基本持平。公司抢抓三元前驱体等主营产品市场机遇，创造了历史上最好的半年度产销记录。我们预计公司 2021 年前驱体出货量有望达到 7 万吨，钴产品销量超过 2.5 万吨，铜产品销量超过 10 万吨，公司整体盈利水平有望进一步提升。
- **大力推进一体化战略，园区化战略强化成本优势。**园区化可减少生产过程中的不必要环节，提高公共基础设施、制造设备的使用效率。公司在广西玉林建设一体化工厂，精炼、前驱体和正极材料生产线集聚在同一园区建设；同时已在衢州生产基地建设了钴镍精炼产能和前驱体产能，将进一步发挥一体化优势，提升公司产品的市场竞争力。
- **盈利预测与投资建议。**预计 21-23 年 EPS 分别为 2.42/3.08/3.89 元/股。维持公司 21 年 PE 60 倍估值的判断，对应合理价值 145.27 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**新建项目不及预期，铜钴价格波动，需求不及预期。

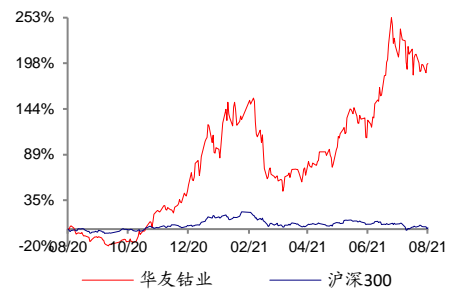
盈利预测：

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	18,853	21,187	34,558	41,650	52,434
增长率（%）	30.5	12.4	63.1	20.5	25.9
EBITDA（百万元）	1,566	2,694	4,471	5,702	6,899
归母净利润（百万元）	120	1,165	2,953	3,761	4,740
增长率（%）	-92.2	874.5	153.5	27.4	26.0
EPS（元/股）	0.11	1.02	2.42	3.08	3.89
市盈率（P/E）	355.45	77.69	52.21	40.99	32.53
ROE（%）	1.5	11.7	22.8	22.5	22.1
EV/EBITDA	30.51	35.97	37.88	29.80	24.76

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	126.41 元
合理价值	145.27 元
前次评级	买入
报告日期	2021-08-19

相对市场表现



分析师：

巨国贤



SAC 执证号：S0260512050006



SFC CE No. BNV287



0755-23608197



juguoxian@gf.com.cn

相关研究：

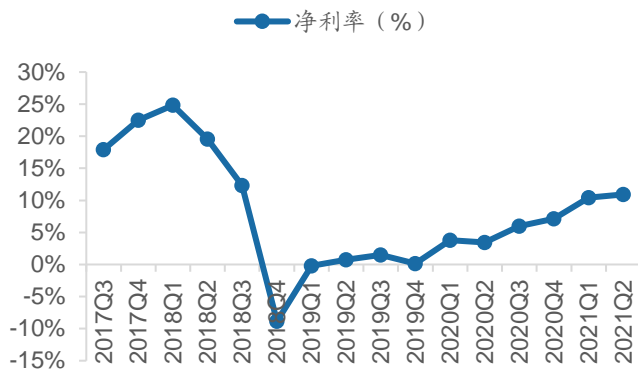
- 华友钴业 (603799.SH): 拟发 2021-06-14
转债投三元材料，强化一体化园区化战略
- 华友钴业 (603799.SH): 强化 2021-05-24
镍布局保障资源，控制巴莫拓展市场
- 华友钴业 (603799.SH): 一体 2021-04-18
化经营降本明显，一季报业绩符合预期

联系人：

陈先龙 021-60750604

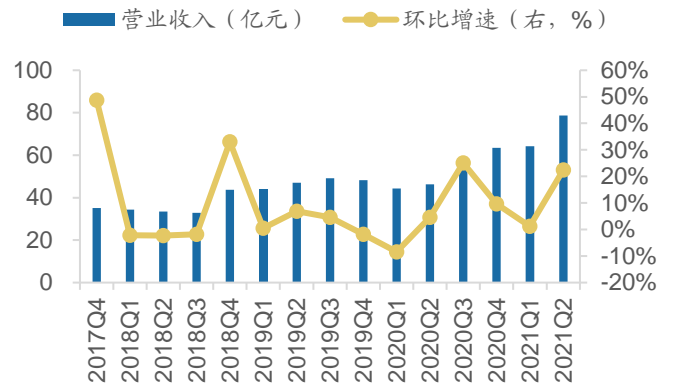
chenxianlong@gf.com.cn

图1: 公司净利率 (季度)



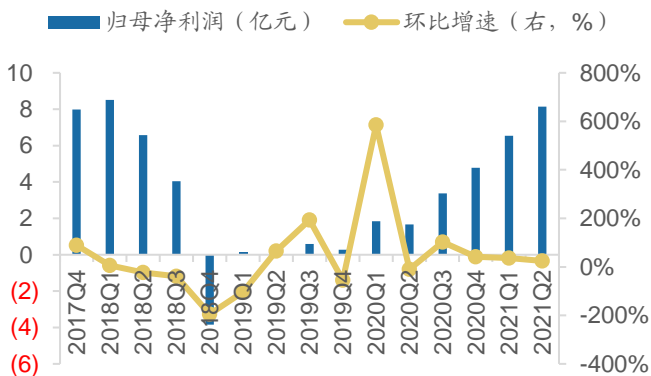
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图2: 公司营业收入 (季度)



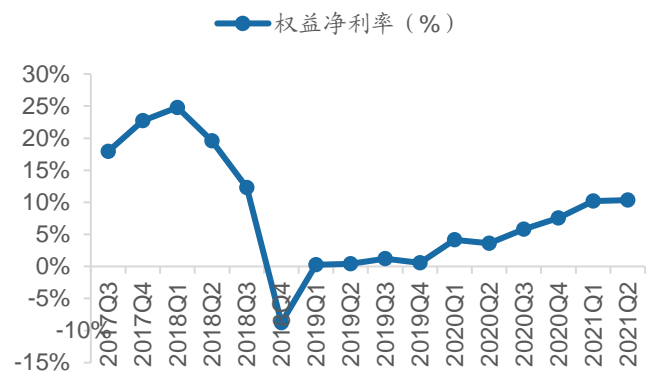
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图3: 公司归母净利润 (季度)



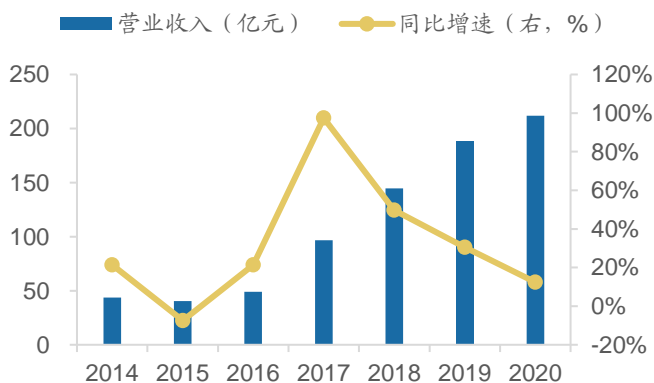
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图4: 公司权益净利率 (季度)



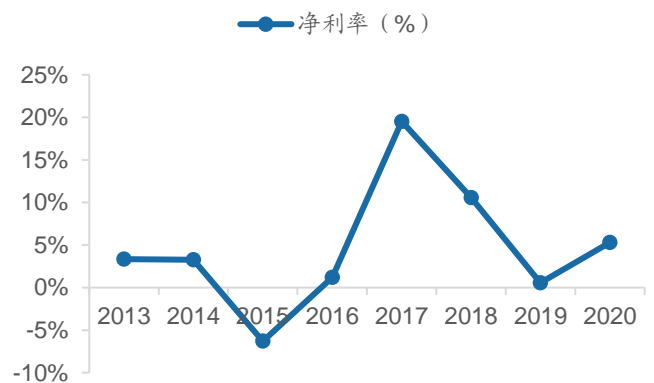
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图5: 公司年度营收



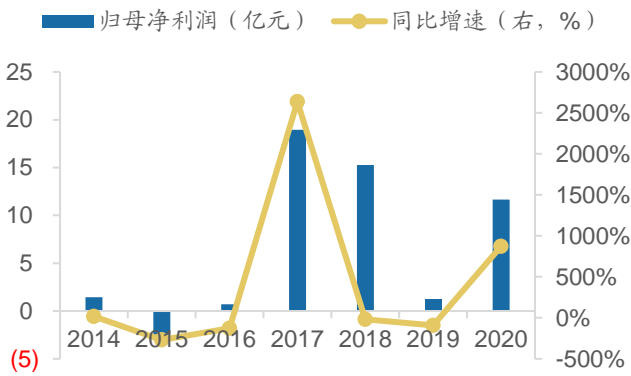
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 净利率



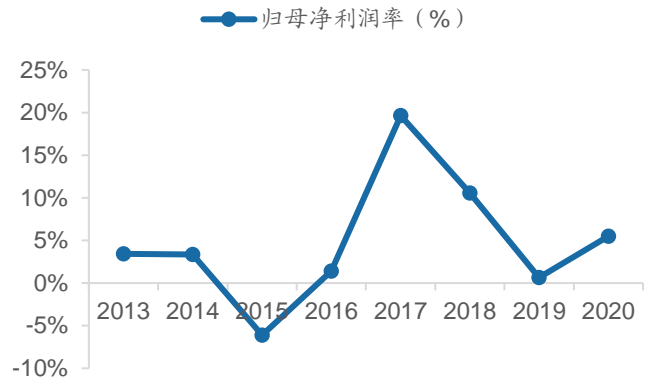
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 公司归母净利润



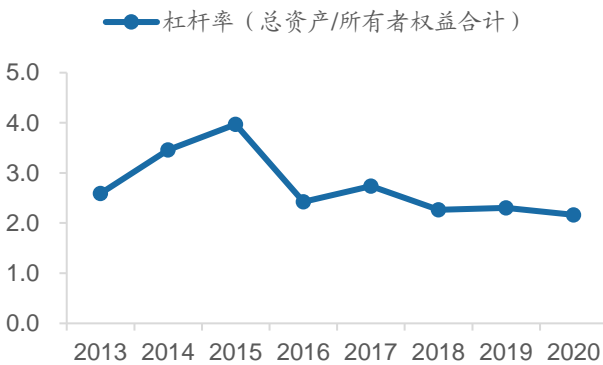
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图8: 归母净利润率



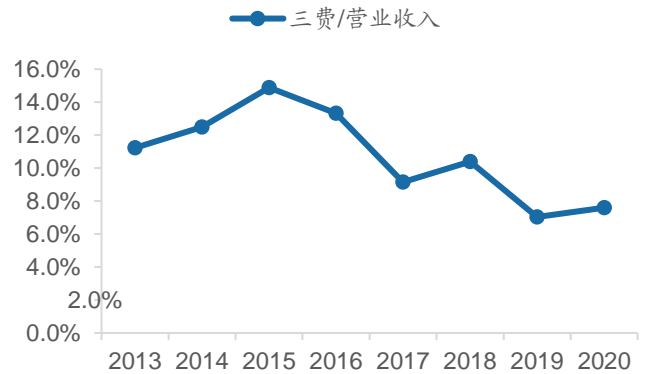
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图9: 公司杠杆率



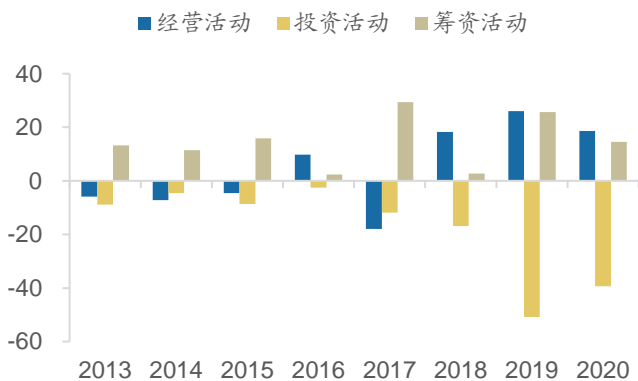
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图10: 公司三费/营业收入



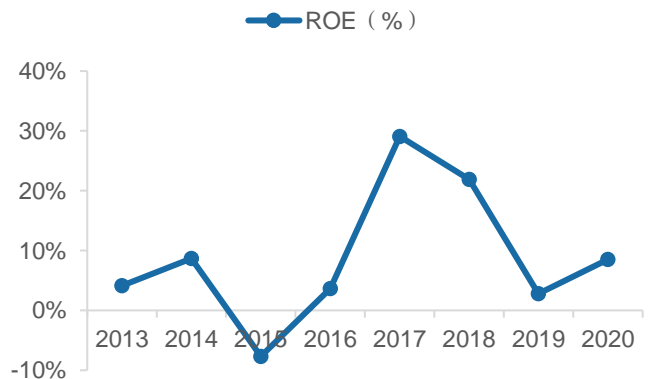
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图11: 公司现金流量分析 (亿元)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图12: 公司ROE



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9,450	9,826	20,906	24,798	30,868
货币资金	2,886	2,334	1,041	1,330	1,548
应收及预付	1,916	1,921	3,105	3,725	4,698
存货	3,390	4,069	15,122	18,022	22,786
其他流动资产	1,258	1,501	1,638	1,721	1,836
非流动资产	13,817	17,119	19,253	21,317	23,281
长期股权投资	1,331	2,078	2,078	2,078	2,078
固定资产	6,439	8,321	10,074	11,757	13,340
在建工程	3,184	3,389	3,594	3,800	4,005
无形资产	780	802	848	894	941
其他长期资产	2,083	2,529	2,658	2,788	2,917
资产总计	23,267	26,945	40,160	46,116	54,149
流动负债	11,299	11,991	21,904	23,856	26,940
短期借款	5,915	5,862	12,970	13,461	14,182
应付及预收	3,219	2,878	4,588	5,468	6,913
其他流动负债	2,165	3,250	4,346	4,927	5,845
非流动负债	1,877	2,503	2,872	3,240	3,609
长期借款	1,053	1,422	1,791	2,160	2,528
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	824	1,081	1,081	1,081	1,081
负债合计	13,176	14,494	24,775	27,097	30,550
股本	1,079	1,141	1,220	1,220	1,220
资本公积	2,607	3,880	3,880	3,880	3,880
留存收益	3,866	5,031	7,984	11,746	16,486
归属母公司股东权益	7,748	9,922	12,954	16,715	21,455
少数股东权益	2,343	2,530	2,430	2,304	2,144
负债和股东权益	23,267	26,945	40,160	46,116	54,149

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	18,853	21,187	34,558	41,650	52,434
营业成本	16,748	17,870	28,484	33,946	42,920
营业税金及附加	254	194	316	381	480
销售费用	164	172	280	337	425
管理费用	468	665	1,085	1,307	1,646
研发费用	268	371	605	729	918
财务费用	427	403	595	856	903
资产减值损失	-329	-46	-60	-60	-60
公允价值变动收益	-37	-29	0	0	0
投资净收益	-46	73	513	618	778
营业利润	161	1,515	3,749	4,775	6,017
营业外收支	-2	-36	0	0	0
利润总额	159	1,479	3,749	4,775	6,017
所得税	51	353	895	1,140	1,437
净利润	108	1,126	2,854	3,635	4,580
少数股东损益	-11	-39	-99	-127	-159
归属母公司净利润	120	1,165	2,953	3,761	4,740
EBITDA	1,566	2,694	4,471	5,702	6,899
EPS (元)	0.11	1.02	2.42	3.08	3.89

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2,600	1,860	-5,912	2,505	2,100
净利润	108	1,126	2,854	3,635	4,580
折旧摊销	614	778	684	754	854
营运资金变动	1,133	-528	-9,641	-2,216	-3,562
其它	745	484	192	333	228
投资活动现金流	-5,086	-3,929	-2,314	-2,209	-2,049
资本支出	-2,641	-3,625	-2,698	-2,698	-2,698
投资变动	-1,499	31	-64	-64	-64
其他	-945	-335	448	553	714
筹资活动现金流	2,568	1,459	6,933	-7	167
银行借款	10,969	10,927	7,476	861	1,090
股权融资	1,564	1,205	78	0	0
其他	-9,965	-10,673	-621	-868	-923
现金净增加额	155	-495	-1,293	289	218
期初现金余额	1,830	1,985	2,334	1,041	1,330
期末现金余额	1,985	1,489	1,041	1,330	1,548

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	30.5%	12.4%	63.1%	20.5%	25.9%
营业利润增长	-90.9%	841.2%	147.4%	27.4%	26.0%
归母净利润增长	-92.2%	874.5%	153.5%	27.4%	26.0%
获利能力					
毛利率	11.2%	15.7%	17.6%	18.5%	18.1%
净利率	0.6%	5.3%	8.3%	8.7%	8.7%
ROE	1.5%	11.7%	22.8%	22.5%	22.1%
ROIC	3.5%	6.9%	9.1%	10.4%	11.0%
偿债能力					
资产负债率	56.6%	53.8%	61.7%	58.8%	56.4%
净负债比率	130.6%	116.4%	161.0%	142.5%	129.5%
流动比率	0.84	0.82	0.95	1.04	1.15
速动比率	0.44	0.41	0.21	0.22	0.23
营运能力					
总资产周转率	0.81	0.79	0.86	0.90	0.97
应收账款周转率	21.72	18.58	18.58	18.58	18.58
存货周转率	5.56	5.21	2.29	2.31	2.30
每股指标 (元)					
每股收益	0.11	1.02	2.42	3.08	3.89
每股经营现金流	2.41	1.63	-4.85	2.05	1.72
每股净资产	7.18	8.69	10.62	13.70	17.59
估值比率					
P/E	355.45	77.69	52.21	40.99	32.53
P/B	5.48	9.12	11.90	9.22	7.19
EV/EBITDA	30.51	35.97	37.88	29.80	24.76

广发有色行业研究小组

巨国贤：首席分析师，材料学硕士，21年有色金属及新材料产业、上市公司研究经验。

宫帅：资深分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，4年有色金属行业工作经验。

李超：高级分析师，CPA，上海财经大学经济学硕士，5年有色金属行业研究经验，2020年加入广发证券发展研究中心。

陈先龙：研究助理，复旦大学-LUISS 大学国际商务双硕士，东北大学矿物加工本科，3年金属商品分析工作经验，曾任 CRU 中国首位电池金属材料分析师，2020年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。