

华友钴业(603799.SH)

三季度业绩保持增长，未来成长可期

推荐（维持）

现价：111.05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)	1,355
流通A股市值(亿元)	1,345
每股净资产(元)	14.70
资产负债率(%)	54.3

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 年三季报，前三季度实现收入 227.96 亿元，同比增长 53.63%，归属上市公司股东的净利润 23.69 亿元，同比增长 244.95%。

平安观点：

- **三季度业绩保持增长，毛利率基本稳定：**三季度公司实现收入 85.02 亿元，同比增长 46.93%；归属上市公司股东净利润 9.0 亿元，同比环比分别增长 167.16%和 10.57%。我们认为三季度公司收入和利润增长主要有两个方面的原因，首先，公司收购的巴莫科技纳入合并报表范围；其次，公司主导产品产销增加，价格保持较高水平。三季度公司铜、钴产品价格趋稳，毛利率变化较小，为 19.46%，环比二季度略下降 0.53 个百分点。
- **正极相关材料规模将保持较快增长：**公司正极相关材料主要是三元正极前驱体和正极材料产品，拥有我国正极材料龙头企业巴莫科技控股权。公司 2020 年底拥有正极前驱体产能 10 万吨，其中全资 5.5 万吨，与 LG 和浦项合资 4.5 万吨。目前公司正在及拟推进的正极前驱体项目还包括华友新能源的 5 万吨高镍型动力电池和 5 万吨高性能动力电池三元正极材料前驱体项目以及广西巴莫 10 万吨前驱体项目。项目全部建成后，公司正极前驱体产能将大幅提升。正极材料方面，随着巴莫成都项目投产以及未来广西巴莫 5 万吨正极材料项目落地，公司正极材料亦将保持较快增长。
- **印尼镍业务有望从 2022 年起贡献利润：**2018 年公司启动了印尼红土镍矿的资源开发。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。
- **投资评级：**考虑巴莫科技并表以及前三季度经营情况，我们上调公司盈利预测，预计公司 2021~2023 年 EPS 为 2.90/3.42/4.10 元（原 2.23/2.91/3.43 元），当前股价对应 2021~2023 年 PE 分别为 38/32/27 倍。公司钴地位稳固，正极材料和镍业务步入较快发展，维持“推荐”投资评级。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18,853	21,187	29,631	35,470	42,240
YOY(%)	30.5	12.4	39.9	19.7	19.1
净利润(百万元)	120	1,165	3,531	4,177	5,006
YOY(%)	-92.2	874.5	203.1	18.3	19.8
毛利率(%)	11.2	15.7	24.8	25.1	24.9
净利率(%)	0.6	5.5	11.9	11.8	11.9
ROE(%)	1.5	11.7	18.0	17.5	17.4
EPS(摊薄/元)	0.10	0.95	2.90	3.42	4.10
P/E(倍)	1133.2	116.3	38.4	32.4	27.1
P/B(倍)	17.5	13.7	6.9	5.7	4.7

- 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、正极材料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。

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021A	2022E	2023E
流动资产	9,826	16,303	20,336	25,095
现金	2,334	5,926	7,094	8,448
应收票据及应收账款	1,903	3,245	4,371	5,205
其他应收款	182	246	295	351
预付账款	781	812	972	1,157
存货	4,069	5,192	6,554	8,689
其他流动资产	557	883	1,050	1,245
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	35,774	41,000	46,390
流动负债	11,991	10,799	11,439	11,334
短期借款	5,862	3,372	2,591	782
应付票据及应付账款	2,865	3,950	4,709	5,619
其他流动负债	3,263	3,478	4,139	4,934
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	13,392	13,976	13,805
少数股东权益	2,530	2,716	3,180	3,736
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	8,432	12,610	17,615
归属母公司股东权益	9,922	19,667	23,844	28,850
负债和股东权益	26,945	35,774	41,000	46,390

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021A	2022E	2023E
经营活动现金流	1,860	3,685	4,882	5,552
净利润	1,126	3,717	4,641	5,562
折旧摊销	778	1,044	1,306	1,369
财务费用	403	399	370	315
投资损失	-73	-8	-8	-8
营运资金变动	-558	-1,587	-1,444	-1,701
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	3,414	-1,207	-2,191
短期借款	-53	-2,491	-781	-1,809
长期借款	369	90	-55	-67
其他筹资现金流	1,143	5,815	-370	-315
现金净增加额	-495	3,592	1,168	1,354

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入	21,187	29,631	35,470	42,240
营业成本	17,870	22,293	26,582	31,715
税金及附加	194	341	408	486
营业费用	172	240	288	343
管理费用	665	884	1,007	1,208
研发费用	371	593	709	845
财务费用	403	399	370	315
资产减值损失	-46	-59	-71	-84
信用减值损失	-59	-47	-57	-67
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	4,845	6,049	7,247
营业外收入	3	5	5	5
营业外支出	39	10	10	10
利润总额	1,479	4,840	6,044	7,242
所得税	353	1,123	1,402	1,680
净利润	1,126	3,717	4,641	5,562
少数股东损益	-39	186	464	556
归属母公司净利润	1,165	3,531	4,177	5,006
EBITDA	2,659	6,282	7,721	8,926
EPS (元)	0.95	2.90	3.42	4.10

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	12.4	39.9	19.7	19.1
营业利润(%)	841.2	219.8	24.8	19.8
归属于母公司净利润(%)	874.5	203.1	18.3	19.8
获利能力				
毛利率(%)	15.7	24.8	25.1	24.9
净利率(%)	5.5	11.9	11.8	11.9
ROE(%)	11.7	18.0	17.5	17.4
ROIC(%)	8.8	20.4	18.1	18.7
偿债能力				
资产负债率(%)	53.8	37.4	34.1	29.8
净负债比率(%)	39.8	0.0	0.0	0.0
流动比率	0.8	1.5	1.8	2.2
速动比率	0.4	0.9	1.0	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	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	2.90	3.42	4.10
每股经营现金流(最新摊薄)	1.52	3.02	4.00	4.55
每股净资产(最新摊薄)	8.13	16.12	19.55	23.65
估值比率				
P/E	116.3	38.4	32.4	27.1
P/B	13.7	6.9	5.7	4.7
EV/EBITDA	37.7	22.8	18.5	15.8

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。

免责声明：

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 5023 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