

# 华友钴业 (603799.SH)

## 三季度实现归母净利润9亿元，锂电一体化业绩稳步兑现

**多项目转投运营，2022年业绩可期。**我们预计，2021年公司三季报正式披露，营业总收入228.0亿元，同增53.63%，归母净利润23.7亿元，同增244.95%；扣非归母净利润23.2亿元，同增269%。Q3报告期，营业收入85亿元，同增46.93%，环增8.0%；归母净利润为9.0亿元，同比增长167.16%，环增11.1%；扣非归母净利润9亿元，同增170.42%，环增18.42%。Q3公司利润维持高增长，季度业绩连续两年环比稳步提升。

**前驱体爬产&巴莫并表，带动公司三季度业绩环比继续增长。**公司传统铜产品（产能11.1万吨）和钴材料产品（产能3.9万吨）产量环比小幅提升，三元前驱体产品（在产产能10万吨）集中放量，带动公司利润稳步增长。其中衢州新能源（产能5.5万吨）完成爬产，华金（在产产能4万吨）及华浦（在产产能0.5万吨）前驱体合资项目于2021年5月份正式完成认证量产，我们预计2021年三元前驱体产量有望达到7万吨（2020年产量为3.5万吨）。此外，公司持股38.62%的巴莫科技于三季度完成并表，贡献业绩增量。截至2020年底，巴莫正极产能为达5.65万吨，其中2.55万吨为高镍材料，三期规划5万吨产能建成后总产能将达到10.65万吨，与华友前驱体业务协同效应有望进一步增强。镍板块仍未贡献增量。

**多项目转投运营，2022年业绩可期。**我们预计，2021年公司铜板块利润占比仍达到60%左右。2021年底，公司首个华越6万吨湿法镍项目计划投产，公司总产品规模和一体化生产盈利能力进一步强化，镍板块有望贡献15个亿利润，为2022年业绩最核心看点。未来五年，公司确定性总规划产能将达到11.1万吨铜+4.42万吨粗钴+22.5万吨镍+3.9万吨钴材料+9万吨硫酸镍+32.5万吨三元前驱体+22.65万吨正极材料，一体化布局持续兑现。

**投资建议：**公司瞄准新能源“资源+材料一体化”赛道，打造从钴镍资源开发、冶炼，到锂电正极材料&前驱体制造，到资源回收的锂电新材料一体化完整布局，综合实力突出。公司向上率先卡位布局印尼红土、镍矿湿法高压酸浸方案（HPAL），具备大规模低成本优势；向下深度绑定下游正极材料客户，与LG Chem和POSCO建立合资公司，收购巴莫科技，获得稳定优质的销售渠道。公司印尼镍资源和锂电材料一体化开发战略带来降本增效，多个项目即将转入投产运营阶段，业绩增长确定性高。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为32.01、39.39、56.93亿元，对应PE分别为42.3、34.4、23.8倍，PB分别为7.5、6.3、5.0倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**产品价格波动风险、汇兑风险、技术研发的不确定性风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	18,853	21,187	31,107	39,199	49,404
增长率 yoy (%)	30.5	12.4	46.8	26.0	26.0
归母净利润（百万元）	120	1,165	3,201	3,939	5,693
增长率 yoy (%)	-92.2	874.5	174.8	23.1	44.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.10	0.95	2.62	3.23	4.67
净资产收益率 (%)	1.1	9.0	14.8	15.7	18.5
P/E (倍)	1133.2	116.3	42.3	34.4	23.8
P/B (倍)	17.5	13.7	7.5	6.3	5.0

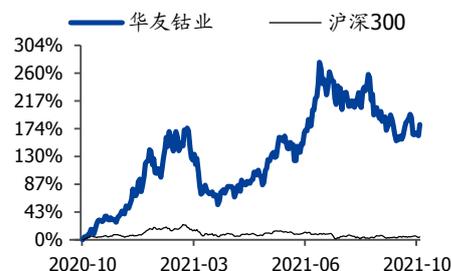
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年10月29日收盘价

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	稀有金属
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	111.05
总市值(百万元)	135,451.49
总股本(百万股)	1,219.73
其中自由流通股(%)	99.26
30日日均成交量(百万股)	28.12

#### 股价走势



#### 作者

分析师 王琪

执业证书编号：S0680521030003

邮箱：wangqi3538@gszq.com

研究助理 刘思蒙

邮箱：liusimeng@gszq.com

#### 相关研究

1、《华友钴业（603799.SH）：全球资源及园区一体化布局，打造全球新能源锂电材料领导者》2021-09-06

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	9450	9826	14541	13936	18505	<b>营业收入</b>	18853	21187	31107	39199	49404
现金	2886	2334	3443	4339	5468	营业成本	16748	17870	24836	31541	38944
应收票据及应收账款	868	1141	1808	1908	2776	营业税金及附加	254	194	337	445	553
其他应收款	189	182	363	324	542	营业费用	164	172	253	318	408
预付账款	1048	781	1904	1479	2785	管理费用	468	665	933	784	988
存货	3390	4069	5865	4648	5737	研发费用	268	371	451	711	794
其他流动资产	1069	1319	1157	1238	1198	财务费用	427	403	477	529	607
<b>非流动资产</b>	13817	17119	22690	26563	31224	资产减值损失	-329	-46	155	107	20
长期投资	1331	2078	2996	3853	4716	其他收益	86	63	0	0	0
固定资产	6439	8321	12579	15436	18878	公允价值变动收益	-37	-29	-17	-17	-25
无形资产	780	802	823	847	867	投资净收益	-46	73	165	110	100
其他非流动资产	5267	5918	6292	6427	6763	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	23267	26945	37231	40499	49729	<b>营业利润</b>	161	1515	3812	4858	7165
<b>流动负债</b>	11299	11991	14382	14291	18427	营业外收入	10	3	4	4	5
短期借款	5915	5862	5783	6836	6799	营业外支出	11	39	27	23	25
应付票据及应付账款	3170	2865	5957	4666	8248	<b>利润总额</b>	159	1479	3789	4840	7145
其他流动负债	2214	3263	2642	2789	3380	所得税	51	353	798	1097	1781
<b>非流动负债</b>	1877	2503	2561	2421	2304	<b>净利润</b>	108	1126	2991	3743	5364
长期借款	1053	1422	1480	1340	1223	少数股东损益	-11	-39	-210	-196	-329
其他非流动负债	824	1081	1081	1081	1081	<b>归属母公司净利润</b>	120	1165	3201	3939	5693
<b>负债合计</b>	13176	14494	16943	16712	20731	EBITDA	1042	2540	4884	6268	8900
少数股东权益	2343	2530	2320	2123	1794	EPS (元)	0.10	0.95	2.62	3.23	4.67
股本	1079	1141	1220	1220	1220						
资本公积	2607	3880	8875	8875	8875						
留存收益	3866	5031	7718	11132	15979						
归属母公司股东权益	7748	9922	17968	21664	27204						
<b>负债和股东权益</b>	23267	26945	37231	40499	49729						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	2600	1860	4085	5622	8012
净利润	108	1126	2991	3743	5364
折旧摊销	614	778	822	1144	1461
财务费用	427	403	477	529	607
投资损失	46	-73	-165	-110	-100
营运资金变动	1129	-558	-57	299	655
其他经营现金流	275	184	17	16	25
<b>投资活动现金流</b>	-5086	-3929	-6245	-4924	-6047
资本支出	2641	3640	4694	2995	3809
长期投资	-744	31	-917	-857	-862
其他投资现金流	-3188	-258	-2469	-2786	-3100
<b>筹资活动现金流</b>	2568	1459	-1514	-856	-798
短期借款	793	-53	-4862	0	0
长期借款	72	369	58	-140	-117
普通股增加	249	63	78	0	0
资本公积增加	-240	1273	4995	0	0
其他筹资现金流	1695	-193	-1783	-715	-682
<b>现金净增加额</b>	155	-495	-3674	-157	1167

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	30.5	12.4	46.8	26.0	26.0
营业利润(%)	-90.9	841.2	151.6	27.4	47.5
归属于母公司净利润(%)	-92.2	874.5	174.8	23.1	44.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	11.2	15.7	20.2	19.5	21.2
净利率(%)	0.6	5.5	10.3	10.0	11.5
ROE(%)	1.1	9.0	14.8	15.7	18.5
ROIC(%)	1.7	6.8	12.1	12.7	15.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.6	53.8	45.5	41.3	41.7
净负债比率(%)	60.2	59.4	25.6	22.1	14.0
流动比率	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	15.9	21.1	21.1	21.1	21.1
应付账款周转率	6.6	5.9	5.6	5.9	6.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.95	2.62	3.23	4.67
每股经营现金流(最新摊薄)	2.13	1.52	3.35	4.61	6.57
每股净资产(最新摊薄)	6.35	8.13	14.72	17.75	22.29
<b>估值比率</b>					
P/E	1133.2	116.3	42.3	34.4	23.8
P/B	17.5	13.7	7.5	6.3	5.0
EV/EBITDA	137.9	57.2	29.3	22.8	15.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com