

# 华友钴业 (603799.SH)

## 公司快报

### 业绩符合预期，一体化战略稳步推进

#### 投资要点

- ◆ **事件：**10月30日，公司发布2021年三季报，Q1-Q3实现营业收入228.0亿元，同比增长53.6%；实现归母净利润23.7亿元，同比增长245.0%；毛利率20.2%，同比增加4.9pct。其中Q3实现营收85.0亿元，同比+46.9%，环比+8.0%；归母净利润9.0亿元，同比+167.2%，环比+10.6%；毛利率19.5%，同比+3.0pct，环比-0.5pct。
- ◆ **巴莫并表资产负债扩张，现金流良好保障健康发展：**由于Q3巴莫并表及收到非公开发行股票认购资金等原因，相比于Q2末，公司本季末货币资金、应收账款及票据、存货、固定资产、应付票据及账款分别增长34.0%、87.5%、52.8%、29.4%、123.4%，增幅较大。公司前三季度经营性现金流量净额23.1亿元(同比+227.2%)，Q3为7.0亿(同比+99.7%，环比+4.3%)，保障公司健康发展。
- ◆ **上控资源，镍钴项目积极推进：**上控资源主要指印尼的镍钴资源开发，华越6万吨粗制氢氧化镍钴湿法冶炼项目、华科4.5万吨镍金属量高冰镍项目、华飞12万吨粗制氢氧化镍钴湿法冶炼项目，按规划积极推进。其中华越项目年底可实现建成试产，2022年开始公司镍业务将释放业绩。
- ◆ **下拓市场，前驱体+正极材料扩产项目稳步进行：**前驱体方面，2021年前三季度产销约4.6万吨；公司目前在产10万吨产能(自有5.5万吨+合资公司4.5万吨)，在建产能10万吨(5万吨预计年底进入试生产+5万吨预计2022年年中建成试产)，规划10万吨产能(预计年内开工)。正极材料方面，巴莫目前具备7.5-8万吨产能，到2022将达到10万吨。
- ◆ **投资建议：**维持公司2021年-2023年归母净利润分别为30.9亿元、43.7亿元、59.9亿元，相当于2022年29.4倍的动态市盈率，维持“买入-B”的投资评级。
- ◆ **风险提示：**铜产品价格大幅下行；新能源车销量不及预期；镍资源产能释放不及预期；其他生产突发事件的风险。

投资评级

买入-B(维持)

股价(2021-11-02)

105.30元

#### 交易数据

总市值(百万元)	128,438.02
流通市值(百万元)	127,493.19
总股本(百万股)	1,219.73
流通股本(百万股)	1,210.76
12个月价格区间	39.78/151.00元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.75	-23.47	154.38
绝对收益	1.0	-20.28	163.09

#### 分析师

 肖索  
 SAC 执业证书编号: S09105180070004  
 xiaosuo@huajinsec.cn  
 021-20377056

#### 相关报告

- 华友钴业：中报业绩超预期，锂电材料一体化龙头显现 2021-08-18
- 华友钴业：铜价继续上行，毛利率环比大幅提升 2021-04-18
- 华友钴业：铜业务超预期，钴价有望继续回升 2020-08-31
- 华友钴业：钴价下降拖累业绩，铜业务超预期 2020-03-31
- 华友钴业：MB 钴价继续上行，业绩将迎来拐点 2019-09-02

## 财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18,853	21,187	32,544	37,453	47,511
YoY(%)	30.5	12.4	53.6	15.1	26.9
净利润(百万元)	120	1,165	3,089	4,368	5,989
YoY(%)	-92.2	874.5	165.1	41.4	37.1
毛利率(%)	11.2	15.7	20.9	21.9	22.6
EPS(摊薄/元)	0.10	0.95	2.53	3.58	4.91
ROE(%)	1.1	9.0	20.0	22.1	23.2
P/E(倍)	1074.5	110.3	41.6	29.4	21.4
P/B(倍)	16.6	12.9	10.0	7.5	5.6
净利率(%)	0.6	5.5	9.5	11.7	12.6

数据来源: Wind, 华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

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	10913	14283	20331	<b>营业收入</b>	18853	21187	32544	37453	47511
现金	2886	2334	1096	4823	7244	营业成本	16748	17870	25735	29261	36793
应收票据及应收账款	868	1141	1571	1425	2230	营业税金及附加	254	194	456	524	665
预付账款	1048	781	2028	1205	2897	营业费用	164	172	325	300	380
存货	3390	4069	4509	5244	6077	管理费用	468	665	1107	787	998
其他流动资产	1258	1501	1708	1587	1884	研发费用	268	371	439	375	451
<b>非流动资产</b>	13817	17119	18944	19612	20797	财务费用	427	403	387	423	353
长期投资	1331	2078	2886	3693	4500	资产减值损失	-329	-46	200	200	200
固定资产	6439	8321	9380	9881	10198	公允价值变动收益	-37	-29	-40	-40	-40
无形资产	780	802	823	847	867	投资净收益	-46	73	90	40	40
其他非流动资产	5267	5918	5856	5191	5233	<b>营业利润</b>	161	1515	3995	5634	7720
<b>资产总计</b>	23267	26945	29857	33895	41128	营业外收入	10	3	4	4	5
<b>流动负债</b>	11299	11991	12215	12165	13721	营业外支出	11	39	27	23	25
短期借款	5915	5862	6000	6000	6000	<b>利润总额</b>	159	1479	3971	5616	7700
应付票据及应付账款	3170	2865	3569	3746	4430	所得税	51	353	913	1292	1771
其他流动负债	2214	3263	2646	2419	3291	<b>税后利润</b>	108	1126	3058	4324	5929
<b>非流动负债</b>	1877	2503	2283	2046	1794	少数股东损益	-11	-39	-31	-43	-59
长期借款	1053	1422	1202	965	713	<b>归属母公司净利润</b>	120	1165	3089	4368	5989
其他非流动负债	824	1081	1081	1081	1081	EBITDA	1115	2636	5505	7358	9575
<b>负债合计</b>	13176	14494	14497	14211	15515						
少数股东权益	2343	2530	2499	2456	2397	<b>主要财务比率</b>					
股本	1079	1141	1220	1220	1220	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	2607	3880	3880	3880	3880	<b>成长能力</b>					
留存收益	3866	5031	8089	12413	18343	营业收入(%)	30.5	12.4	53.6	15.1	26.9
归属母公司股东权益	7748	9922	12861	17229	23217	营业利润(%)	-90.9	841.2	163.6	41.1	37.0
<b>负债和股东权益</b>	23267	26945	29857	33895	41128	归属于母公司净利润(%)	-92.2	874.5	165.1	41.4	37.1
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	11.2	15.7	20.9	21.9	22.6
						净利率(%)	0.6	5.5	9.5	11.7	12.6
						ROE(%)	1.1	9.0	20.0	22.1	23.2
						ROIC(%)	2.0	7.2	15.6	17.9	19.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	56.6	53.8	48.6	41.9	37.7
						流动比率	0.8	0.8	0.9	1.2	1.5
						速动比率	0.4	0.3	0.3	0.5	0.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.9	0.8	1.1	1.2	1.3
						应收账款周转率	15.9	21.1	24.0	25.0	26.0
						应付账款周转率	6.6	5.9	8.0	8.0	9.0
						<b>估值比率</b>					
						P/E	1074.5	110.3	41.6	29.4	21.4
						P/B	16.6	12.9	10.0	7.5	5.6
						EV/EBITDA	122.7	52.5	25.1	18.3	13.7

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)