

华友钴业 (603799.SH)

收购津巴布韦 Arcadia 锂矿，打造镍钴锂新能源上游资源全布局

事件: 12月22日，华友钴业公告，拟通过子公司华友国际矿业以4.22亿美元收购津巴布韦 Prospect Lithium Zimbabwe (Pvt) Ltd (前景锂矿公司) 100%的股权及关联债权，获得津巴布韦 Arcadia 锂矿 100%权益。其中87%股权来自澳洲上市公司 Prospect Resources Ltd (PSC) 全资子公司 PMPL，剩余两位自然人分别持有项目 6%/7%股权。本次收购尚需中国政府和津巴布韦政府等相关部门审批以及前景公司股东大会的批准。

Arcadia 锂矿具有锂资源量 190 万吨 LCE，品位达 1.06%；拥有锂储量 124 万吨 LCE，品位 1.19%。 Arcadia 锂矿位于津巴布韦首都 Harare 以东约 38 公里，海拔 1300-1420 米，项目靠近主要的高速公路和铁路口，距离该地区最大的水电设施的主要输电线路 11 公里，距离区域出口中心坦桑尼亚贝拉港公路运输距离约 580 公里，公路均为双车道水泥路，交通便利。

项目规划 14.7 万吨精矿 (6%) 和 11.8 万吨透锂长石精矿 (4%) 产能，经济性良好。 根据 2021 年 12 月公布的优化可行性研究报告 (OFS)，项目建设期 2 年，生产年限 18 年，采用露天开采方式，剥采比 3.4: 1，通过重选+浮选工艺，年产 14.7 万吨锂辉石精矿，9.4 万吨技术级透锂长石精矿，2.4 万吨化学级透锂长石精矿，以及 0.3 吨钽精矿。精矿现金成本 357 美金/吨 (扣除副产品钽)。CAPEX 为 1.92 亿美金，按照中性假设精矿价格 892 美金/吨测算，项目税后 NPV=9.29 亿美元，IRR=60%，投资回收期 3.3 年，具有较高投资价值。项目已经取得开发建设的环评证。前景公司已于 2020 年底开始小规模露采，并在现场运营一条小规模透锂长石中试生产线，10 月完成第一批产品装船销售。

公司瞄准新能源“资源+材料一体化”赛道，镍钴锂资源全布局，持续受益于锂电材料一体化开发带来的降本增效。 公司印尼镍资源总规划产能 22.5 万金属吨，权益量达 8.97 万吨，首个华越 6 万吨湿法项目已于 12 月份成功试产；总规划粗钴产能达 4.42 万吨，构建资源核心壁垒。公司于锂电材料销售渠道以及产品技术开发等方面快速推进，快速跻身锂电新材料一线供应商。同时，外延布局磷酸铁锂，实现三元&磷酸铁锂双一体化同步发展模式，业绩增长确定性高。

投资建议: 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 32.47、49.30、76.86 亿元，对应 PE 分别为 41.8、27.5、17.7 倍，PB 分别为 7.5、6.0、4.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示: 收购项目进展不确定性；当地政治风险；锂价格大幅波动。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	18,853	21,187	38,969	51,838	79,205
增长率 yoy (%)	30.5	12.4	83.9	33.0	52.8
归母净利润 (百万元)	120	1,165	3,247	4,930	7,686
增长率 yoy (%)	-92.2	874.5	178.7	51.8	55.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.10	0.95	2.66	4.04	6.29
净资产收益率 (%)	1.1	9.0	14.9	18.9	22.7
P/E (倍)	1136.2	116.6	41.8	27.5	17.7
P/B (倍)	17.5	13.7	7.5	6.0	4.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 12 月 22 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	能源金属
前次评级	买入
12月22日收盘价(元)	111.21
总市值(百万元)	135,812.82
总股本(百万股)	1,221.23
其中自由流通股(%)	99.14
30日日均成交量(百万股)	23.44

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): 外延拓展磷铁技术路径，进一步完善锂电材料全系列布局》2021-11-07
- 2、《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》2021-10-30
- 3、《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)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9450	9826	19660	16969	31960
现金	2886	2334	4313	5737	8766
应收票据及应收账款	868	1141	2554	2361	5148
其他应收款	189	182	501	407	980
预付账款	1048	781	2583	1892	4945
存货	3390	4069	8552	5334	10922
其他流动资产	1069	1319	1157	1238	1198
非流动资产	13817	17119	26891	32904	45627
长期投资	1331	2078	2996	3903	4716
固定资产	6439	8321	15895	20484	30313
无形资产	780	802	823	847	867
其他非流动资产	5267	5918	7176	7669	9732
资产总计	23267	26945	46551	49873	77587
流动负债	11299	11991	23351	22291	42486
短期借款	5915	5862	11742	13420	22781
应付票据及应付账款	3170	2865	8344	5688	14527
其他流动负债	2214	3263	3265	3182	5177
非流动负债	1877	2503	2868	2811	3240
长期借款	1053	1422	1787	1730	2159
其他非流动负债	824	1081	1081	1081	1081
负债合计	13176	14494	26219	25101	45726
少数股东权益	2343	2530	2317	2071	1627
股本	1079	1141	1221	1221	1221
资本公积	2607	3880	8875	8875	8875
留存收益	3866	5031	7757	12028	18572
归属母公司股东权益	7748	9922	18016	22701	30235
负债和股东权益	23267	26945	46551	49873	77587

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2600	1860	3120	8151	9524
净利润	108	1126	3034	4684	7242
折旧摊销	614	778	942	1456	2090
财务费用	427	403	664	875	1588
投资损失	46	-73	-165	-160	-50
营运资金变动	1129	-558	-1373	1279	-1370
其他经营现金流	275	184	17	16	25
投资活动现金流	-5086	-3929	-10567	-7326	-14788
资本支出	2641	3640	8895	5086	11921
长期投资	-744	31	-917	-907	-812
其他投资现金流	-3188	-258	-2589	-3148	-3679
筹资活动现金流	2568	1459	-1317	-1079	932
短期借款	793	-53	-4862	0	2000
长期借款	72	369	365	-57	429
普通股增加	249	63	80	0	0
资本公积增加	-240	1273	4995	0	0
其他筹资现金流	1695	-193	-1894	-1022	-1497
现金净增加额	155	-495	-8763	-254	-4332

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	18853	21187	38969	51838	79205
营业成本	16748	17870	31553	41658	60959
营业税金及附加	254	194	422	588	887
营业费用	164	172	390	415	1267
管理费用	468	665	1247	1348	2851
研发费用	268	371	779	881	1980
财务费用	427	403	664	875	1588
资产减值损失	-329	-46	194	141	32
其他收益	86	63	0	0	0
公允价值变动收益	-37	-29	-17	-17	-25
投资净收益	-46	73	165	160	50
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	161	1515	3867	6075	9667
营业外收入	10	3	4	4	5
营业外支出	11	39	27	23	25
利润总额	159	1479	3843	6057	9647
所得税	51	353	810	1373	2405
净利润	108	1126	3034	4684	7242
少数股东损益	-11	-39	-213	-246	-444
归属母公司净利润	120	1165	3247	4930	7686
EBITDA	1042	2540	5193	8078	12533
EPS (元)	0.10	0.95	2.66	4.04	6.29

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	30.5	12.4	83.9	33.0	52.8
营业利润(%)	-90.9	841.2	155.2	57.1	59.1
归属于母公司净利润(%)	-92.2	874.5	178.7	51.8	55.9
获利能力					
毛利率(%)	11.2	15.7	19.0	19.6	23.0
净利率(%)	0.6	5.5	8.3	9.5	9.7
ROE(%)	1.1	9.0	14.9	18.9	22.7
ROIC(%)	1.7	6.8	10.2	13.0	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	56.6	53.8	56.3	50.3	58.9
净负债比率(%)	60.2	59.4	52.5	44.3	56.4
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	1.1	1.1	1.2
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.95	2.66	4.04	6.29
每股经营现金流(最新摊薄)	2.13	1.52	2.55	6.67	7.80
每股净资产(最新摊薄)	6.34	8.12	14.74	18.57	24.74
估值比率					
P/E	1136.2	116.6	41.8	27.5	17.7
P/B	17.5	13.7	7.5	6.0	4.5
EV/EBITDA	138.3	57.4	28.6	18.4	12.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 12 月 22 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