

华友钴业(603799.SH)

收购锂资源，完善产业链布局

推荐（维持）

现价：111.21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
实际控制人	陈雪华
总股本(百万股)	1,221
流通A股(百万股)	1,211
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,358
流通A股市值(亿元)	1,346
每股净资产(元)	14.68
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：

公司公告拟收购澳大利亚上市公司 Prospect Resources Ltd(“前景公司”)100%股权，前景公司拥有津巴布韦 Arcadia 锂矿 100%权益。

平安观点：

- **拟收购锂项目资源储量丰富：**Acradia 锂矿位于津巴布韦以东的马绍纳兰区，拥有 38 号采矿权（10.26 平方公里）和外围分散的小采矿权（约 4 平方公里），矿权有效期无限制。根据前景锂矿公司公布的最新 JORC（2012）标准报告，Acradia 锂矿标准资源量为 190 万吨碳酸锂当量，储量为 124 万吨碳酸锂当量，是全球重要的未开发锂矿项目。
- **Acradia 项目前期准备有序推进：**Acradia 锂矿项目目前已取得环评证，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，2021 年 10 月完成第一批产品装船销售。根据一次性达到年处理矿石量 240 万吨优化可行性报告，项目建设期 2 年，采用露天开采，预计达产后，将年产 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。收购完成后，公司还将对项目方案进行进一步提升和优化。
- **收购助力公司完善新能源材料产业链布局：**近年来，公司秉承“上控资源、下拓市场、中提能力”思路，深化升级转型，全面布局新能源材料及资源，业务范围已由原先较为单一的钴，延伸到镍资源开发和锂电池正极材料。此次收购完成后，公司将增加锂资源开发业务，基本完成了锂电池上游资源及材料的布局，成为锂电池上游材料产业链布局最完整的公司之一，为公司持续成长提供动力，并进一步增强公司竞争力。
- **投资建议：**该收购项目投产仍需一定时间，我们维持此前的盈利预测，按照最新股本摊薄，预计公司 2021~2023 年 EPS 为 2.89/3.42/4.10 元，对应 2021 年 12 月 22 日收盘价的 PE 分别为 39/33/27 倍，维持“推荐”的投资评级。

	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	203.2	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	17.8	17.4	17.2
EPS(摊薄/元)	0.10	0.95	2.89	3.42	4.10
P/E(倍)	1136.2	116.6	38.5	32.5	27.1
P/B(倍)	17.5	13.7	6.8	5.6	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。（4）并购失败的风险。此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，能否获得批准尚存在不确定性。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E
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	10,582	11,222	11,117
短期借款	5,862	3,155	2,374	565
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	13,175	13,759	13,588
少数股东权益	2,530	2,716	3,180	3,736
股本	1,141	1,221	1,221	1,221
资本公积	3,880	10,230	10,230	10,230
留存收益	4,901	8,432	12,609	17,615
归属母公司股东权益	9,922	19,884	24,061	29,067
负债和股东权益	26,945	35,774	41,000	46,390

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E
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	398	371	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	-2,708	-781	-1,809
长期借款	369	90	-55	-67
其他筹资现金流	1,143	6,032	-371	-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

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E
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	398	371	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	6,048	7,248
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	6,043	7,243
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	2.89	3.42	4.10

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E
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	203.2	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	17.8	17.4	17.2
ROIC(%)	8.8	20.4	18.1	18.7
偿债能力				
资产负债率(%)	53.8	36.8	33.6	29.3
净负债比率(%)	39.8	-5.6	-12.0	-19.8
流动比率	0.8	1.5	1.8	2.3
速动比率	0.4	0.9	1.1	1.3
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	2.89	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)	8.12	16.28	19.70	23.80
估值比率				
P/E	116.6	38.5	32.5	27.1
P/B	13.7	6.8	5.6	4.7
EV/EBITDA	37.7	22.8	18.5	15.9

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，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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。

免责条款：

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 层
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