

钴全产业链，受益钴价上涨

◆三元材料持续放量，公司业绩增长有保障

公司主要从事钴新材料产品的深加工及钴、铜有色金属采、选、冶的业务。主导产品为四氧化三钴、氢氧化钴和硫酸钴等钴产品以及锂电正极材料三元前驱体产品。公司钴产品产销规模稳居国内钴行业龙头地位。目前产能为2.4万吨（折合钴金属量）。2017上半年实现销售钴产品8930吨（金属量），同比增长27%。随着新能源汽车市场的持续升温，公司将充分受益于行业的有序扩容，业绩增长保障性强。

◆公司行业龙头，自给率有望进一步提升

公司长期深耕刚果金，收购优质矿山。目前公司拥有KAMBOVE尾矿和PE527采矿权。钴储量为7万吨，铜为58万吨。公司公告2017年底PE527有望投产，资源自给率有望进一步提升。

◆增资MIKAS，建设氢氧化锂产能

8月3日公告，董事会投票通过方案，公司拟增资刚果（金）子公司MIKAS公司6516万美元建设年产4000吨粗制氢氧化钴和10000吨电积铜项目。项目的建成将有利于进一步整合利用当地资源，提升资源利用效率，并为国内钴冶炼产能的充分释放和锂电新能源材料产业的发展提供资源保障。

◆增资富利矿业（75%）

2016年11月，公司出资330万元增资刚果富利矿业75%股权。万宝矿业持有25%股份。该项目的投资将有利于公司进一步提升资源保障能力，后续公司将加强与万宝矿业的合作，共同推进资源开发工作。

◆盈利预测和投资评级：

行业层面，随着新能源汽车产业蓬勃发展带来的钴需求放量，同时由于钴资源集中、供给单一，钴价有望继续上涨。公司层面，华友是国内钴加工企业龙头，产销量均居全国第一，享受估值溢价。我们维持公司2017/2018/2019年EPS分别为2.20/2.77/4.03元，维持目标价格105.26元，对应2018年38倍PE估值（行业平均PE为35倍），维持“买入”评级。

◆风险提示：钴价及铜价波动风险，PE527投产不达预期，刚果（金）政局风险

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4,029	4,889	8,801	10,561	12,673
营业收入增长率	-7.44%	21.35%	80.00%	20.00%	20.00%
净利润（百万元）	-246	69	1,307	1,641	2,386
净利润增长率	-269.22%	-1787.19%	25.61%	45.34%	
EPS（元）	-0.42	0.12	2.20	2.77	4.03
ROE（归属母公司）（摊薄）	-10.31%	1.59%	23.10%	22.49%	24.64%
P/E	-198	687	36	29	20
P/B	20	11	8	7	5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为2017/12/29

买入（维持）

当前价/目标价：80.23/105.26元

目标期限：6个月

分析师

李伟峰（执业证书编号：S0930514050002）

021-22169122

liweifeng@ebsecn.com

联系人

刘慨昂

021-22169110

liuka@ebsecn.com

市场数据

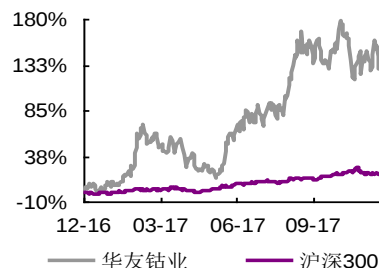
总股本(亿股)：5.93

总市值(亿元)：475.51

一年最低/最高(元)：34.20/100.90

近3月换手率：175.27%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.41	-17.05	97.80
绝对	-4.03	-11.61	119.88