

华友钴业 (603799)

证券研究报告

2019年10月29日

钴价回暖，业绩改善趋势持续确认

事项

公司发布2019年三季报，报告期内实现营收140.23亿元，同增39.20%；归母净利润0.93亿元，同减95.15%。其中Q3季度营收49.19亿元，同增49.49%；归母净利润0.60亿元，同减85.17%，环比Q2单季度0.20亿元大幅增长，业绩基本符合预期。同时，公司拟修改定增方案，拟向信达资产发行股份购买其持有的华友衢州15.68%股权，交易价格为8.05亿元；同时募集配套资金不超过8亿元，用于3万吨电池级硫酸镍项目。

钴价回暖，单季度业绩大幅提升

报告期内钴价触底反弹，自7月末开始，国内外钴价快速回暖，电钴由22.9万元/吨上涨至29.4万元/吨，涨幅28.38%；MB低级钴由12.43美元/磅上涨至17.85美元/磅，涨幅43.6%。从营收来看，Q3季度营收环比增加4.59%，鉴于Q2与Q3季度产品均价基本持平，推测公司产品销量略有提升；从利润来看，公司Q1-Q3净利率分别为-0.19%、0.74%和1.51%，随着钴价的持续回暖，资产减值压力减弱，产品盈利能力持续改善，推动公司业绩大幅改善。

构筑产业生态体系，助力公司转型升级

公司非洲MIKAS扩建15000吨电积铜、9000吨粗制氢氧化钴项目已实现达产达标，PE527矿权鲁库尼矿30000吨/年电积铜项目建设顺利推进；印尼年产6万吨（镍金属量）氢氧化镍钴湿法冶炼项目前期工作全面展开，同时拟投资建设火力发电项目用于配套。国内与POSCO、LG化学合资的三元前驱体和正极材料等项目有序推进，华海新能源一期项目进入试生产阶段、二期项目投料试车。此外公司拟募投建设3万吨电池级硫酸镍项目，即可充分发挥公司在上游矿山资源端的成本优势，又可发挥公司在下游正极材料领域的渠道优势，充分发挥协同效应，增强盈利能力。

钴价位于历史底部，中长期值得期待

受嘉能可旗下全球最大钴矿Mutanda预期2020-2021关停两年影响，以及手采矿企业减产影响，供给开始收缩。同时需求端在5G+新能源汽车双重拉动下，钴价回暖有望持续。在当前钴价位于历史底部情况下，中长期值得期待。

盈利预测及评级

维持公司2019-2021年归母净利润为1.80、5.05和6.71亿元，对应10月28日收盘价PE分别为150X、53X和40X，维持“增持”评级。

风险提示：需求回暖不及预期的风险，钴价下跌带来资产减值的风险

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	9,653.22	14,450.76	15,931.97	17,816.72	20,387.67
增长率(%)	97.43	49.70	10.25	11.83	14.43
EBITDA(百万元)	2,875.12	3,119.33	1,057.09	1,481.11	1,755.41
净利润(百万元)	1,895.51	1,528.10	180.32	504.99	671.48
增长率(%)	2,637.70	(19.38)	(88.20)	180.05	32.97
EPS(元/股)	1.76	1.42	0.17	0.47	0.62
市盈率(P/E)	14.23	17.65	149.55	53.40	40.16
市净率(P/B)	4.48	3.55	3.40	3.19	2.96
市销率(P/S)	2.79	1.87	1.69	1.51	1.32
EV/EBITDA	17.93	9.43	32.36	21.54	19.81

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	有色金属/稀有金属
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	25元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,078.67
流通A股股本(百万股)	1,065.85
A股总市值(百万元)	26,966.79
流通A股市值(百万元)	26,646.14
每股净资产(元)	7.18
资产负债率(%)	55.16
一年内最高/最低(元)	44.77/20.21

作者

杨诚笑 分析师
SAC执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮 分析师
SAC执业证书编号：S1110516110003
sunliang@tfzq.com

田源 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030003
tianyuan@tfzq.com

王小芃 分析师
SAC执业证书编号：S1110517060003
wangxp@tfzq.com

田庆争 分析师
SAC执业证书编号：S1110518080005
tianqingzheng@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《华友钴业-半年报点评:钴价下跌拖累业绩，供需好转预期业绩回暖》2019-08-28
- 《华友钴业-季报点评:剔除资产减值环比利润改善，全产业链将发挥协同优势》2019-04-28
- 《华友钴业-公司点评:收购天津巴莫以及华友衢州，发挥协同效应增强盈利能力》2019-04-22

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,752.89	2,324.16	1,274.56	1,425.34	1,631.01	营业收入	9,653.22	14,450.76	15,931.97	17,816.72	20,387.67
应收票据及应收账款	2,897.87	1,506.49	3,804.16	2,134.74	4,661.15	营业成本	6,333.33	10,337.00	13,776.37	15,243.98	17,319.33
预付账款	578.43	966.57	946.82	1,170.40	1,235.06	营业税金及附加	84.76	172.40	159.32	178.17	203.88
存货	4,832.63	5,487.84	8,288.53	6,108.57	10,248.57	营业费用	79.32	109.08	111.52	160.35	224.26
其他	655.30	606.99	860.14	647.35	932.77	管理费用	473.96	419.15	477.96	534.50	611.63
流动资产合计	10,717.12	10,892.06	15,174.21	11,486.40	18,708.56	研发费用	175.85	380.22	398.30	445.42	509.69
长期股权投资	257.47	543.54	543.54	543.54	543.54	财务费用	329.69	593.92	576.65	573.92	618.17
固定资产	3,363.29	4,646.23	5,101.29	5,304.66	5,344.01	资产减值损失	129.31	704.04	200.00	10.00	10.00
在建工程	1,172.31	1,580.07	984.04	638.42	413.05	公允价值变动收益	(19.67)	16.76	8.54	(5.27)	0.67
无形资产	688.44	695.06	645.22	595.38	545.53	投资净收益	34.88	(18.99)	(10.75)	(30.00)	(40.00)
其他	419.40	702.85	506.59	526.21	564.97	其他	(219.82)	(39.83)	4.42	70.55	78.66
非流动资产合计	5,900.91	8,167.74	7,780.68	7,608.21	7,411.11	营业利润	2,251.62	1,777.01	229.63	635.10	851.38
资产总计	16,618.03	19,059.80	22,954.89	19,094.61	26,119.67	营业外收入	3.81	1.16	10.00	10.00	10.00
短期借款	5,556.19	5,121.99	6,919.91	4,774.52	7,701.24	营业外支出	46.25	13.12	27.49	51.00	62.00
应付票据及应付账款	1,834.49	1,880.55	2,711.58	2,369.75	3,403.36	利润总额	2,209.18	1,765.05	212.14	594.10	799.38
其他	2,483.77	1,975.28	3,167.64	1,284.39	3,476.91	所得税	323.55	240.38	31.82	89.12	127.90
流动负债合计	9,874.44	8,977.82	12,799.12	8,428.67	14,581.50	净利润	1,885.64	1,524.67	180.32	504.99	671.48
长期借款	343.16	265.66	494.82	500.00	700.74	少数股东损益	(9.88)	(3.43)	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	715.66	715.66	715.66	715.66	归属于母公司净利润	1,895.51	1,528.10	180.32	504.99	671.48
其他	323.19	690.36	200.00	200.00	200.00	每股收益(元)	1.76	1.42	0.17	0.47	0.62
非流动负债合计	666.36	1,671.69	1,410.48	1,415.66	1,616.41						
负债合计	10,540.80	10,649.51	14,209.60	9,844.33	16,197.91						
少数股东权益	52.66	809.54	809.54	809.54	809.54	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	592.68	829.75	1,078.67	1,078.67	1,078.67	成长能力					
资本公积	2,881.17	2,847.07	2,847.07	2,847.07	2,847.07	营业收入	97.43%	49.70%	10.25%	11.83%	14.43%
留存收益	5,479.10	6,676.76	6,857.08	7,362.07	8,033.55	营业利润	2867.42%	-21.08%	-87.08%	176.57%	34.05%
其他	(2,928.38)	(2,752.82)	(2,847.07)	(2,847.07)	(2,847.07)	归属于母公司净利润	2637.70%	-19.38%	-88.20%	180.05%	32.97%
股东权益合计	6,077.23	8,410.30	8,745.29	9,250.28	9,921.76	获利能力					
负债和股东权益总	16,618.03	19,059.80	22,954.89	19,094.61	26,119.67	毛利率	34.39%	28.47%	13.53%	14.44%	15.05%
						净利率	19.64%	10.57%	1.13%	2.83%	3.29%
						ROE	31.46%	20.10%	2.27%	5.98%	7.37%
						ROIC	36.02%	20.42%	5.70%	6.77%	9.23%
						偿债能力					
						资产负债率	63.43%	55.87%	61.90%	51.56%	62.01%
						净负债率	72.18%	51.59%	79.54%	50.43%	76.46%
						流动比率	1.09	1.21	1.19	1.36	1.28
						速动比率	0.60	0.60	0.54	0.64	0.58
						营运能力					
						应收账款周转率	4.98	6.56	6.00	6.00	6.00
						存货周转率	2.81	2.80	2.31	2.48	2.49
						总资产周转率	0.71	0.81	0.76	0.85	0.90
						每股指标(元)					
						每股收益	1.76	1.42	0.17	0.47	0.62
						每股经营现金流	-1.66	1.69	-1.96	2.75	-2.05
						每股净资产	5.59	7.05	7.36	7.83	8.45
						估值比率					
						市盈率	14.23	17.65	149.55	53.40	40.16
						市净率	4.48	3.55	3.40	3.19	2.96
						EV/EBITDA	17.93	9.43	32.36	21.54	19.81
						EV/EBIT	20.08	10.87	42.42	26.38	23.67

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,885.64	1,524.67	180.32	504.99	671.48
折旧摊销	317.10	419.94	250.81	272.09	285.86
财务费用	243.33	457.06	576.65	573.92	618.17
投资损失	(34.88)	18.99	10.75	30.00	40.00
营运资金变动	(3,961.27)	(777.62)	(3,141.76)	1,592.94	(3,828.95)
其它	(244.45)	179.51	8.54	(5.27)	0.67
经营活动现金流	(1,794.53)	1,822.55	(2,114.69)	2,968.66	(2,212.77)
资本支出	1,153.05	2,028.69	550.36	80.00	50.00
长期投资	157.96	286.07	0.00	0.00	0.00
其他	(2,500.54)	(4,007.16)	(631.06)	(183.76)	(140.85)
投资活动现金流	(1,189.53)	(1,692.41)	(80.69)	(103.76)	(90.85)
债权融资	6,139.37	6,662.64	8,230.39	6,090.18	9,217.65
股权融资	(550.14)	(249.50)	(421.97)	(573.92)	(618.17)
其他	(2,648.02)	(6,139.89)	(6,662.64)	(8,230.39)	(6,090.18)
筹资活动现金流	2,941.21	273.24	1,145.78	(2,714.12)	2,509.29
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(42.84)	403.38	(1,049.61)	150.78	205.68

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com