

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 三元&铜产品增厚业绩，新能源持续布局

**事件:** 公司公布半年报, 上半年公司实现营收 90.52 亿元, 同比-0.57%; 实现归母净利润 3.50 亿元, 同比+965.28%; 实现扣非后归母净利润 2.95 亿元, 同比+816.52%。其中 Q2 实现营收 46.27 亿元, 同比-1.60%, 环比+4.59%; 实现归母净利润 1.66 亿元, 同比+711.87%, 环比-9.43%; 实现扣非后归母净利润 1.63 亿元, 同比+381.28%, 环比+22.99%。

**钴产品上半年销售略降, 钴价下半年有望坚挺。** 上半年公司共生产钴产品 1.35 万吨 (含受托加工), 同比基本持平; 销售钴产品 1.04 万吨, 同比略有下降。钴产品实现营收 22.60 亿元, 同比-25.0%, 毛利 3.31 亿元, 同比-4.0%。目前非洲疫情不确定性加重, 而需求环比持续向好。供给端收缩叠加需求转好, 下半年钴价有望坚挺。

**三元及铜产品业绩超预期。** 上半年公司铜产品实现营收 16.00 亿元, 同比+21.2%, 毛利 6.79 亿元, 同比+33.9%。上半年共生产前驱体 1.30 万吨, 同比+95.47%; 销售前驱体 1.27 万吨, 同比+87.92%。三元产品实现营收 9.57 亿元, 同比+73.3%, 毛利 1.35 亿元, 同比+263.7%。公司与 POSCO 及其关联企业在 2019 年签订供货 MOU 的基础上, 今年 3 月签订了合计约 9 万吨的长期供货合同, 客户持续拓展。

**稳步布局, 各项目有序推进。** 印尼区华越湿法项目今年 3 月正式开工建设, 非洲区 MIKAS 湿法三期扩建改造项目稳步推进; 华海新能源项目产品产线认证工作基本完成, 进入大规模批量供货; 华金项目、华浦项目、乐友项目、浦华项目的产线认证、4M 变更工作推进当中; 7 月中旬, 子公司衢州华友 3 万吨 (金属量) 高纯三元动力电池级硫酸镍项目正式开工建设, 目前, 公司拟定增不超过 62.5 亿元, 建设年产 4.5 万吨高冰镍、年产 5 万吨高镍型动力电池三元前驱体材料等项目。

**盈利预测及评级:** 公司完善产业链布局, 打造闭环产业链。预计公司 2020-2022 年分别实现归母净利润 9.1/13.7/18.2 亿元, 对应 PE 分别为 50/33/25 倍。维持公司“买入”评级。

**风险提示:** 新能源汽车销量不达预期; 嘉能可复产超预期。

股票数据	2020/8/31
6 个月目标价 (元)	48.00
收盘价 (元)	40.16
12 个月股价区间 (元)	23.16 ~ 58.61
总市值 (百万元)	45,833
总股本 (百万股)	1,141
A 股 (百万股)	1,141
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	22

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	24%	60%
相对收益	-9%	-1%	33%

### 相关报告

《【东北中小盘】华友钴业年报及一季报点评: 业绩符合预期, Q1 盈利能力改善》

--20200417

《【东北中小盘】华友钴业三季报点评: 受益钴价上行, 三季度业绩明显改善》--20191030

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	14,451	18,853	20,701	25,032	29,388
(+/-)%	49.70%	30.46%	9.80%	20.92%	17.40%
归属母公司净利润	1,528	120	912	1,373	1,820
(+/-)%	-19.38%	-92.18%	662.96%	50.52%	32.56%
每股收益 (元)	1.34	0.10	0.80	1.20	1.59
市盈率	22.49	0.00	50.26	33.39	25.19
市净率	4.52	0.00	4.47	3.94	3.41
净资产收益率 (%)	20.10%	1.54%	8.88%	11.80%	13.52%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	830	1,079	1,141	1,141	1,141

### 证券分析师: 笪佳敏

执业证书编号: S0550516050002  
(021)20361230 djm@nesc.cn

### 证券分析师: 胡洋

执业证书编号: S0550520040002  
(021)20363210 huyang@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,886	1,983	1,345	465
交易性金融资产	104	104	104	104
应收款项	868	1,355	1,476	1,796
存货	3,390	5,600	5,906	7,179
其他流动资产	2,202	2,456	2,685	2,994
<b>流动资产合计</b>	<b>9,450</b>	<b>11,497</b>	<b>11,516</b>	<b>12,538</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	1,331	1,331	1,331	1,331
固定资产	6,439	8,431	10,224	12,088
无形资产	780	939	1,048	1,170
商誉	95	95	95	95
<b>非流动资产合计</b>	<b>13,817</b>	<b>17,102</b>	<b>20,173</b>	<b>23,389</b>
<b>资产总计</b>	<b>23,267</b>	<b>28,599</b>	<b>31,689</b>	<b>35,927</b>
短期借款	5,915	5,915	5,915	5,915
应付款项	3,170	3,654	4,186	4,917
预收款项	49	176	201	214
一年内到期的非流动负债	1,211	1,211	1,211	1,211
<b>流动负债合计</b>	<b>11,299</b>	<b>12,865</b>	<b>13,311</b>	<b>14,433</b>
长期借款	1,053	2,253	3,453	4,653
其他长期负债	824	824	824	824
<b>长期负债合计</b>	<b>1,877</b>	<b>3,077</b>	<b>4,277</b>	<b>5,477</b>
<b>负债合计</b>	<b>13,176</b>	<b>15,943</b>	<b>17,588</b>	<b>19,910</b>
归属于母公司股东权益合计	7,748	10,265	11,637	13,457
少数股东权益	2,343	2,391	2,463	2,559
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>23,267</b>	<b>28,599</b>	<b>31,689</b>	<b>35,927</b>

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>18,853</b>	<b>20,701</b>	<b>25,032</b>	<b>29,388</b>
营业成本	16,748	17,953	21,445	24,964
营业税金及附加	254	268	328	384
资产减值损失	-329	0	2	1
销售费用	164	186	213	250
管理费用	468	580	651	749
财务费用	427	184	241	296
公允价值变动净收益	-37	0	0	0
投资净收益	-46	21	25	29
<b>营业利润</b>	<b>161</b>	<b>1,199</b>	<b>1,805</b>	<b>2,393</b>
营业外收支净额	-2	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>159</b>	<b>1,200</b>	<b>1,806</b>	<b>2,394</b>
所得税	51	240	361	479
净利润	108	960	1,445	1,915
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>120</b>	<b>912</b>	<b>1,373</b>	<b>1,820</b>
少数股东损益	-11	48	72	96

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>净利润</b>	<b>108</b>	<b>960</b>	<b>1,445</b>	<b>1,915</b>
资产减值准备	366	0	-2	-1
折旧及摊销	614	520	537	535
公允价值变动损失	37	0	0	0
财务费用	382	214	262	310
投资损失	-12	-21	-25	-29
运营资本变动	1,133	-1,383	-212	-780
其他	-29	-1	-1	-1
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>2,600</b>	<b>288</b>	<b>2,005</b>	<b>1,949</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-5,086</b>	<b>-3,782</b>	<b>-3,581</b>	<b>-3,719</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>2,568</b>	<b>2,591</b>	<b>938</b>	<b>890</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-5,220</b>	<b>-860</b>	<b>-1,301</b>	<b>-378</b>

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.10	0.80	1.20	1.59
每股净资产 (元)	6.79	8.99	10.20	11.79
每股经营性现金流量 (元)	2.28	0.25	1.76	1.71
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	30.5%	9.8%	20.9%	17.4%
净利润增长率	-92.2%	663.0%	50.5%	32.6%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	11.2%	13.3%	14.3%	15.1%
净利率	0.6%	4.4%	5.5%	6.2%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	16.80	18.91	18.21	18.44
存货周转率 (次)	73.88	113.84	100.52	104.96
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	56.6%	55.7%	55.5%	55.4%
流动比率	0.84	0.89	0.87	0.87
速动比率	0.44	0.36	0.31	0.25
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用率	2.5%	2.8%	2.6%	2.6%
财务费用率	2.3%	0.9%	1.0%	1.0%
<b>分红指标</b>				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	0.00	50.26	33.39	25.19
P/B (倍)	0.00	4.47	3.94	3.41
P/S (倍)	2.30	2.21	1.83	1.56
净资产收益率	1.5%	8.9%	11.8%	13.5%

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

**董佳敏:** 上海交通大学工业工程硕士, 南京大学工业工程本科, 现任东北证券中小盘行业首席分析师。曾任上海通用汽车动力总成新项目部工程师, 宏源证券研究所研究员。2014年以来具有6年证券研究从业经历, 2017年金牛分析师第4名, 多年深厚的产业跟踪和研究经验, 重点覆盖新能源车、电子、军民融合等领域。

**胡洋:** 上海交通大学管理学学士、硕士, 现任东北证券中小盘&电新组分析师。2018年以来具有2年证券研究从业经历。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn