

华友钴业(603799)

报告日期: 2023年05月04日

历史最好的成绩单, 新能源业绩有望逐步释放

——华友钴业年报及一季报业绩点评

投资要点

- 华友钴业发布 2022 年年报及 2023 年一季报: 2022 全年实现营业收入 630.3 亿元, 同增 78.48%, 归母净利 39.1 亿元, 同增 0.32%, 扣非归母净利 39.8 元, 同增 3.29%。2023Q1 实现营业收入 191.1 亿元, 同增/环增分别 44.64%/33.43%, 归母净利 10.24 亿元, 同比/环比分别-15.1%/13.5%。**
- 2022 年公司镍, 三元和正极产品产销双旺**
 2022 年公司铜产品产量 9.04 万吨, 同比-12.15%, 销量 7.83 万吨, 同比-16.18%; 销售均价为 5.62 万元/吨, 毛利率 36.1%。钴产品产量 3.85 万吨, 同比+5.44%, 销量 2.31 万吨, 同比-8.21%; 销售均价为 37.1 万元/吨, 毛利率 26.3%。镍产品产量 7.0 万吨, 同比+341.85%, 销量 1.85 万吨, 同比+889.10%, 其中自用 4.7 万吨; 销售均价为 14.82 万元/吨, 毛利率 18.0%。三元前驱体产量 10.2 万吨, 同比+55.8%, 销售量 8.48 万吨, 同比+43.43%, 自用三元前驱体 1.4 万吨; 销售均价为 11.71 万元/吨, 毛利率 20.6%。正极材料产量 9.49 万吨, 同比+73.3%, 销量 8.92 万吨, 同比+57.38%; 销售均价 25.55 万元/吨, 毛利率 13.29%。
- 公司打造上游资源开采-中游金属冶炼-下游前驱体、正极材料锂电行业一体化**
 公司于刚果(金)矿产区建立了采矿、选矿、钴铜冶炼于一体的钴铜资源开发体系, 有效地保障了国内制造基地的原料供应。镍业务落子印尼, 公司印尼华越、华科、华飞、华山四个镍矿项目产能总计 34.5 万金属吨, 此外与淡水河谷, 福特, 青山等多家公司合作, 规划产能达 30 万金属吨, 镍项目总产能合计达 64.5 万金属吨。锂业务公司通过收购前景锂矿公司获得津巴布韦 Arcadia 锂矿 100% 的权益, 项目已于 2023 年 3 月底投产, 我们预计明年有望满产。公司布局能源金属锂钴镍, 极大的保证了下游前驱体和正极材料的稳定的供应, 且成本优势逐渐显著。
- 锂电池材料产品研发实力雄厚, 进入多家头部企业供应链, 未来放量可期**
 公司是全球锂电正极材料和三元前驱体产品主要供应商之一, 产销规模和技术开发能力处于行业前列。2023 年公司三元前驱体产能预计达 25 万吨, 权益产能达 21.5 万吨, 2025 年产能规划达 38.5 万吨, 权益产能达 28.3 万吨。正极材料 2025 年规划达 27 万吨, 权益出货量有望超 11.5 万吨。公司与特斯拉签订三元前驱体供货框架协议, 深化与孚能、当升、容百等企业的战略合作, 主导产品进入 LG 化学、SK、宁德时代、比亚迪等动力电池头部企业供应链。高镍正极材料给 LG 新能源与 CATL 的供应量大幅增加, 分别用于世界知名品牌汽车产业链。多元高镍超高镍、中镍单晶高电压系列正极新产品已分别进入 LG 新能源、CATL、EVE、孚能等重要客户及汽车产业链。
- 盈利预测与估值**
 我们预计公司 2023-2025 年营收分别达 1007.4/1342.7/1418.6 亿元, 分别同比 +59.8%/33.3%/5.7%。归母净利润分别达 88.2/127.2/145.6 亿元, 同比 +125.7%/44.1%/14.4%。公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 5.52/7.95/9.10 元/股, PE 分别为 9.4/6.5/5.7 倍。参考行业内公司平均估值水平, 给予公司 2025 年 10 倍估值, 对应目标价 91 元, 维持公司“买入”评级。
- 风险提示**
 1) 若新能源汽车未来销量不及预期, 将影响公司三元前驱体和正价材料销量, 公司盈利能力下滑。2) 公司海外项目较多, 存在一定经营风险。3) 铜钴镍等金属价格大幅波动风险。

投资评级: 买入(维持)

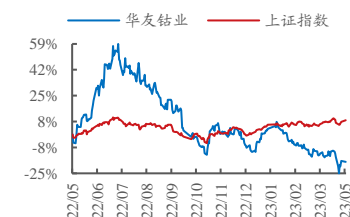
分析师: 施毅
 执业证书号: S1230522100002
 shiyi@stocke.com.cn

研究助理: 王南清
 wangnanqing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 51.60
总市值(百万元)	82,532.38
总股本(百万股)	1,599.46

股票走势图



相关报告

1 《全球资源一体化布局, 打造全球锂电池材料龙头——华友钴业深度报告》 2023.02.09

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	63,034	100,740	134,270	141,860
(+/-) (%)	78.48%	59.82%	33.28%	5.65%
归母净利润	3,910	8,823	12,718	14,555
(+/-) (%)	0.32%	125.67%	44.14%	14.44%
每股收益(元)	2.44	5.52	7.95	9.10
P/E	20.34	9.35	6.49	5.67

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	49,570	67,301	95,743	118,028
现金	15,436	25,154	38,039	67,380
交易性金融资产	252	252	252	252
应收账款	8,037	12,514	18,729	15,505
其它应收款	581	539	804	772
预付账款	1,635	3,066	3,668	3,537
存货	17,692	22,277	30,750	27,082
其他	5,938	3,500	3,500	3,500
非流动资产	61,022	61,678	59,892	57,721
金额资产类	570	570	570	570
长期投资	7,915	8,415	8,915	9,415
固定资产	26,217	29,214	29,198	28,340
无形资产	4,067	4,082	4,097	4,112
在建工程	14,282	11,426	9,140	7,312
其他	7,972	7,972	7,972	7,972
资产总计	110,592	128,979	155,635	175,749
流动负债	53,450	58,010	67,846	68,759
短期借款	12,020	11,520	10,520	9,520
应付款项	25,393	29,110	35,701	34,076
预收账款	492	40	54	57
其他	15,545	17,340	21,572	25,106
非流动负债	24,460	27,022	27,784	28,793
长期借款	11,928	13,428	12,928	12,428
其他	12,532	13,594	14,856	16,365
负债合计	77,910	85,032	95,630	97,552
少数股东权益	6,789	9,246	12,586	16,225
归属母公司股东权益	25,893	34,701	47,418	61,973
负债和股东权益	110,592	128,979	155,635	175,749

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,914	12,760	15,864	32,203
净利润	5,707	11,280	16,058	18,193
折旧摊销	1,944	3,831	4,272	4,657
财务费用	1,323	1,512	1,500	1,428
投资损失	(1,503)	(1,007)	(1,343)	(1,135)
营运资金变动	(5,984)	(2,944)	(4,710)	8,977
其它	1,427	88	87	82
投资活动现金流	(24,356)	(3,567)	(1,230)	(1,433)
资本支出	(16,198)	(4,064)	(2,063)	(2,058)
长期投资	(4,487)	(500)	(500)	(500)
其他	(3,671)	997	1,333	1,125
筹资活动现金流	23,702	525	(1,748)	(1,429)
短期借款	3,936	(500)	(1,000)	(1,000)
长期借款	5,190	1,500	(500)	(500)
其他	14,576	(475)	(248)	71
现金净增加额	2,471	9,718	12,886	29,341

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	63034	100740	134270	141860
营业成本	51314	81754	106054	111034
营业税金及附加	476	856	1611	1702
营业费用	76	121	175	184
管理费用	1963	3123	4699	4681
研发费用	1709	2216	3625	3688
财务费用	1326	1357	1248	1047
资产减值损失	(1292)	(30)	(30)	(30)
公允价值变动损益	(148)	(10)	(10)	(10)
投资净收益	1360	1007	1343	1135
其他经营收益	191	302	134	99
营业利润	6075	12581	18292	20714
营业外收支	(44)	(47)	(45)	(40)
利润总额	6031	12534	18247	20674
所得税	324	1253	2190	2481
净利润	5707	11280	16058	18193
少数股东损益	1797	2457	3340	3639
归属母公司净利润	3910	8823	12718	14555
EBITDA	8133	16802	22512	25326
EPS (最新摊薄)	2.44	5.52	7.95	9.10

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	78.48%	59.82%	33.28%	5.65%
营业利润	23.94%	107.09%	45.40%	13.24%
归属母公司净利润	0.32%	125.67%	44.14%	14.44%
获利能力				
毛利率	18.59%	18.85%	21.01%	21.73%
净利率	6.20%	8.76%	9.47%	10.26%
ROE	15.10%	25.43%	26.82%	23.49%
ROIC	8.51%	14.40%	16.78%	16.19%
偿债能力				
资产负债率	70.45%	65.93%	61.45%	55.51%
净负债比率	238.38%	193.49%	159.37%	124.75%
流动比率	0.93	1.16	1.41	1.72
速动比率	0.51	0.67	0.86	1.23
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.84	0.94	0.86
应收账款周转率	10.15	12.00	12.00	12.00
应付账款周转率	4.92	5.14	5.14	4.92
每股指标(元)				
每股收益	2.44	5.52	7.95	9.10
每股经营现金	1.82	7.98	9.92	20.13
每股净资产	16.19	21.70	29.65	38.75
估值比率				
P/E	21.11	9.35	6.49	5.67
P/B	3.19	2.38	1.74	1.33
EV/EBITDA	13.47	5.62	3.56	1.95

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>