

华友钴业(603799)

报告日期: 2023年08月29日

项目稳步推进, 静待下半年业绩释放

——华友钴业中报业绩点评

投资要点

- 公司上半年实现营收 333.46 亿元, 同比增长 7.50%, 上半年归母净利润为 20.85 亿元, 同比减少 7.56%, 扣非归母净利润为 18.39 亿元, 同比减少 16.11%。**单季度看, 23Q2 归母净利润为 10.61 亿元, 环比增长 3.60%, 同比增长 1.12%。23Q2 扣非净利润为 8.44 亿元, 环比减少 15.28%, 同比减少 15.86%。23Q1、23Q2 公司毛利率分别为 16.2%、13.2%, 同比均小幅降低, 主因公司三元前驱体、正极材料, 镍产品等售价下跌所致。
- 公司各项产品出货量稳步增长, 高镍产品布局顺利**
 报告期内实现了主要产品出货量稳步增长, 正极材料出货量约 4.60 万吨, 其中三元正极材料总出货量 4.09 万吨, 同比增长约 23.11%, 8 系及 9 系以上高镍三元正极材料出货量约 3.39 万吨, 占三元材料总出货量的约 82.81%, 其中 9 系以上超高镍出货量 1.76 万吨, 同比增长 59.70%; 钴酸锂出货量 0.52 万吨, 同比增长 1.18%; 三元前驱体出货量约 5.25 万吨 (含内部自供), 同比增长 42.40%; 钴产品出货量约 2.05 万吨 (含受托加工和内部自供), 同比增加 10.96%; 镍产品出货量约 5.37 万吨 (含受托加工和内部自供), 同比增长 236.58%。
- 印尼华飞项目顺利投产, 华山项目有序展开**
 公司印尼项目稳步推进, 华飞 12 万吨镍金属量湿法冶炼项目于 6 月份投料试产; 华科 4.5 万吨镍金属量高冰镍项目基本实现达产; 华山 12 万吨镍金属量湿法冶炼项目和 Pomalaa 湿法冶炼项目前期准备工作有序展开。镍项目持续的放量有望在未来给公司带来业绩增量。
- 锂项目进展顺利, 锂盐厂顺利投产**
 非洲区津巴布韦 Arcadia 锂矿项目于今年 3 月底正式投料试生产并成功产出第一批产品; 广西区配套年产 5 万吨电池级锂盐项目于 6 月投料试产, 并于 7 月实现首批锂盐产品下线。我们预计今年下半年锂业务将开始贡献业绩增量。
- 公司与多家海外巨头合作, 深度融合世界新能源汽车产业链**
 公司与浦项化学签订三元前驱体长期供货协议, 与 LG 化学等签署投资谅解备忘录, 计划在韩国投资设立电池材料生产工厂, 与 POSCO FUTURE M 等签署投资谅解备忘录, 计划在韩国投资设立电池材料硫酸镍精炼及前驱体生产工厂, 与 LGES 签署合资协议, 成立预处理和再生冶金合资公司。与华晨宝马共同打造锂电池全生命周期闭环回收体系。公司大力推进全球产业链布局, 有利于产品进入全球供应市场, 不断提高自身市场份额, 巩固新能源产业链龙头地位。
- 盈利预测与估值**
 由于今年以来, 金属价格锂和镍整体震荡向下, 影响公司利润, 我们下调公司业绩, 预计 2023-2025 年归母净利润分别达 65.3/91.5/115.8 亿元, 同比 +66.9%/40.2%/26.5%。公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 3.84/5.38/6.81 元/股, PE 分别为 11.1/7.9/6.2 倍。参考行业内公司平均估值水平 14.8 倍, 给予公司 2023 年 15 倍估值, 对应目标价 57.6 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)

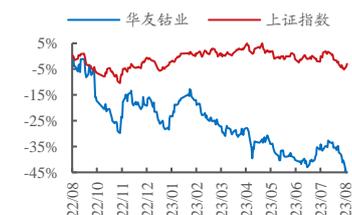
分析师: 施毅
 执业证书号: S1230522100002
 shiyi@stocke.com.cn

研究助理: 王南清
 wangnanqing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 42.44
总市值(百万元)	72,125.30
总股本(百万股)	1,699.47

股票走势图



相关报告

- 1 《历史最好的成绩单, 新能源业绩有望逐步释放》 2023.05.06
- 2 《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	75,010	91,170	103,760
(+/-) (%)	78.48%	19.00%	21.54%	13.81%
归母净利润	3,910	6,527	9,150	11,576
(+/-) (%)	0.32%	66.93%	40.20%	26.50%
每股收益(元)	2.30	3.84	5.38	6.81
P/E	18.45	11.05	7.88	6.23

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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	49,570	60,155	77,148	96,085
现金	15,436	26,302	42,001	59,547
交易性金融资产	252	252	252	252
应收账款	8,037	11,432	11,831	11,311
其它应收款	581	503	409	744
预付账款	1,635	1,544	1,799	2,028
存货	17,692	16,621	17,357	18,703
其他	5,938	3,500	3,500	3,500
非流动资产	61,022	61,678	59,892	57,721
金融资产类	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	121,833	137,040	153,806
流动负债	53,450	53,668	56,560	57,847
短期借款	12,020	11,520	10,520	9,520
应付款项	25,393	26,077	27,889	28,455
预收账款	492	30	36	42
其他	15,545	16,041	18,115	19,831
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	80,690	84,344	86,639
少数股东权益	6,789	8,739	11,142	14,036
归属母公司股东权益	25,893	32,404	41,555	53,130
负债和股东权益	110,592	121,833	137,040	153,806

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,914	13,349	18,141	19,417
净利润	5,707	8,476	11,554	14,470
折旧摊销	1,944	3,831	4,272	4,657
财务费用	1,323	1,453	1,445	1,378
投资损失	(1,503)	(1,500)	(1,823)	(2,075)
营运资金变动	(5,984)	1,009	2,608	906
其它	1,427	81	86	82
投资活动现金流	(24,356)	(3,067)	(749)	(492)
资本支出	(16,198)	(4,057)	(2,062)	(2,058)
长期投资	(4,487)	(500)	(500)	(500)
其他	(3,671)	1,490	1,813	2,065
筹资活动现金流	23,702	584	(1,693)	(1,379)
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	(416)	(193)	121
现金净增加额	2,471	10,867	15,699	17,546

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	63034	75010	91170	103760
营业成本	51314	61764	71954	81134
营业税金及附加	476	525	1094	1245
营业费用	76	105	119	135
管理费用	1963	2250	3191	3424
研发费用	1709	1575	2462	2698
财务费用	1326	1221	1050	748
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	1500	1823	2075
其他经营收益	191	225	91	73
营业利润	6075	9253	13174	16483
营业外收支	(44)	(40)	(45)	(40)
利润总额	6031	9213	13129	16443
所得税	324	737	1575	1973
净利润	5707	8476	11554	14470
少数股东损益	1797	1950	2403	2894
归属母公司净利润	3910	6527	9150	11576
EBITDA	8133	12846	16714	19854
EPS (最新摊薄)	2.30	3.84	5.38	6.81

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	78.48%	19.00%	21.54%	13.81%
营业利润	23.94%	52.32%	42.37%	25.12%
归属母公司净利润	0.32%	66.93%	40.20%	26.50%
获利能力				
毛利率	18.59%	17.66%	21.08%	21.81%
净利率	6.20%	8.70%	10.04%	11.16%
ROE	15.10%	20.14%	22.02%	21.79%
ROIC	8.51%	10.60%	12.40%	13.20%
偿债能力				
资产负债率	70.45%	66.23%	61.55%	56.33%
净负债比率	238.38%	196.12%	160.06%	128.99%
流动比率	0.93	1.12	1.36	1.66
速动比率	0.51	0.73	0.97	1.25
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.65	0.70	0.71
应收账款周转率	10.15	9.00	10.29	12.00
应付账款周转率	4.92	4.24	4.80	5.14
每股指标(元)				
每股收益	2.30	3.84	5.38	6.81
每股经营现金	1.71	7.85	10.67	11.43
每股净资产	15.24	19.07	24.45	31.26
估值比率				
P/E	18.45	11.05	7.88	6.23
P/B	2.79	2.23	1.74	1.36
EV/EBITDA	13.47	6.46	3.93	2.35

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>