

Q2 业绩符合预期，期待材料一体化布局下利润释放

2022 年 07 月 13 日

➤ **事件概述**：7 月 12 日公司发布 2022 年半年度业绩预告，公司预计 2022H1 归母净利润为 22 亿元~26 亿元，同比增长 49.86%~77.11%；扣非归母净利润 21.1 亿元~25.1 亿元，同比增长 49.01%~77.26%。

➤ **分析与判断：受铜钴价格拖累，Q2 业绩中值环比持平。**公司 2022Q2 归母净利润 10 亿元~14 亿元，同比增长 22%~77%，环比变动-18%到+16%；扣非归母净利润 9.2 亿元~13.2 亿元，同比增长 21.4%~74.1%，环比变动-22.7%到+10.9%。**22Q2 业绩变动原因**：1) **价**：2022Q2 铜、钴均价环比下滑，LME 铜 Q2 均价约 9380 美元/吨，环比-6%；钴均价 49.5 万元/吨，环比-8%；LME 镍 Q2 均价约 2.9 万美元/吨，环比-2.5%。但截至 Q2 末，铜、钴价格较 Q1 末大幅下跌，或对公司库存形成拖累。2) **量**：公司 Q2 镍项目进展顺利，其中中华越湿法镍项目已经于 4 月实现满产，华科火法镍项目于 4 月点火、并于 6 月实现全部 4 台电炉点火。镍产量的环比提升叠加镍价格高位，预计将为公司带来可观利润。

➤ **加码布局印尼湿法镍项目，远期镍资源有望实现自给。**(1) **项目详情**：公司拟定增募资建设华山镍钴年产 12 万吨湿法项目总投入约 159.6 亿元，拟投入募集资金 122 亿元，项目建设周期 3 年，实际可产出氢氧化镍钴中间产品 32.6 万吨/年，折合镍金属量 12.3 万吨/年，钴金属量 1.57 万吨/年；另有选矿副产品铬精矿约 50.6 万吨/年。折算单吨镍产能投资额约 12.98 万元，在行业中属于低位。(2) **持股比例**：公司全资子公司华拓国际持股比例为 68%，合作方 Glaucous (实际为青山集团) 持股比例为 32%，与青山的合作进一步加码，有望保障未来镍矿供应；(3) **镍产能规划**：公司目前镍项目建成、在建和规划产能为“6+4.5+12+12+12” 总共 46.5 万吨 (包括与淡水河谷、大众集团合作项目)，若加上本次项目，**未来镍产能有望达 58.5 万吨，镍资源有望实现自给。**

➤ **建设锂盐冶炼产能，补齐正极材料最后一个短板。**(1) **冶炼产能**：公司拟定增募资建设广西华友锂业公司年产 5 万吨电池级锂盐项目总投资额约 21.2 亿元，拟投入募集资金 15 亿元，项目建设周期 2 年，年处理锂辉石规模 38.9 万吨，实际可产出电池级碳酸锂 27,724 吨/年、电池级单水氢氧化锂 25,286 吨/年。(2) **锂矿来源**为公司旗下 Arcadia 锂矿项目，公司持股比例为 90%，TIMGO (背后为青山集团)，预计总投资 2.7 亿美元，建成后处理原矿 1.5 万吨/天，年产 23 万吨透锂长石精矿和 29.7 万吨锂辉石精矿，可满足公司 5 万吨锂盐所需精矿量。

➤ **投资建议**：公司上游资源布局完善，下游锂电材料扩产推进顺利有望快速放量，且与国际资源和汽车巨头深度绑定，成长确定性高、护城河深厚，我们调整公司 2022-2024 年归母净利预测为 60.60、90.25 和 130.84 亿元，对应 7 月 12 日收盘价的 PE 分别为 23、16 和 11 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**：铜钴镍价大幅下跌、自身项目进展低于预期、需求下滑等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	35,317	60,521	89,319	108,769
增长率 (%)	66.7	71.4	47.6	21.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,898	6,060	9,025	13,084
增长率 (%)	234.6	55.5	48.9	45.0
每股收益 (元)	2.45	3.82	5.68	8.24
PE	36	23	16	11
PB	7.3	5.5	4.1	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 7 月 12 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

88.69 元



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张航

执业证号：S0100122010011

邮箱：zhanghang@mszq.com

相关研究

1. 华友钴业 (603799.SH) 事件点评：镍资源布局再下一城，锂电材料一体化龙头放量可期
2. 华友钴业 (603799.SH) 事件点评：强化与淡水河谷合作，技术与资源完美结合
3. 华友钴业 (603799.SH) 事件点评：激励计划深度绑定，资源+锂电材料布局再加码
4. 华友钴业 (603799.SH) 2021 年报点评：历史最好“成绩单”，一体化优势发力
5. 华友钴业 (603799.SH) 事件点评：与大众、青山强强联合，全球锂电材料一体化龙头启航

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	35,317	60,521	89,319	108,769
营业成本	28,131	47,440	68,786	81,991
营业税金及附加	304	514	1,072	1,305
销售费用	38	242	625	979
管理费用	1,180	1,816	2,680	3,263
研发费用	816	1,089	1,786	2,175
EBIT	4,800	9,420	14,370	19,055
财务费用	484	721	604	399
资产减值损失	-48	0	0	0
投资收益	636	805	907	999
营业利润	4,901	9,549	14,723	19,724
营业外收支	-73	-5	-7	-9
利润总额	4,828	9,544	14,716	19,715
所得税	805	1,718	2,575	3,351
净利润	4,024	7,826	12,141	16,363
归属于母公司净利润	3,898	6,060	9,025	13,084
EBITDA	5,921	10,937	16,129	21,030

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	9,769	28,862	39,148	53,974
应收账款及票据	4,384	2,945	4,375	5,334
预付款项	1,050	1,898	3,439	4,100
存货	9,035	15,236	22,092	26,333
其他流动资产	2,753	3,618	4,874	5,787
流动资产合计	26,991	52,558	73,928	95,528
长期股权投资	3,428	4,178	4,378	4,578
固定资产	12,124	16,104	18,957	20,977
无形资产	1,192	1,217	1,242	1,267
非流动资产合计	30,998	32,796	33,797	34,583
资产合计	57,989	85,355	107,725	130,111
短期借款	8,084	8,084	8,084	8,084
应付账款及票据	11,044	18,624	27,005	32,189
其他流动负债	6,434	9,057	11,953	13,823
流动负债合计	25,562	35,765	47,041	54,095
长期借款	6,738	8,338	7,838	7,338
其他长期负债	1,788	9,388	9,388	9,388
非流动负债合计	8,526	17,726	17,226	16,726
负债合计	34,088	53,492	64,268	70,821
股本	1,221	1,598	1,598	1,598
少数股东权益	4,517	6,284	9,399	12,678
股东权益合计	23,901	31,863	43,458	59,290
负债和股东权益合计	57,989	85,355	107,725	130,111

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	66.69	71.37	47.58	21.78
EBIT 增长率	154.19	96.27	52.54	32.61
净利润增长率	234.59	55.48	48.93	44.99
盈利能力 (%)				
毛利率	20.35	21.62	22.99	24.62
净利润率	11.39	12.93	13.59	15.04
总资产收益率 ROA	6.72	7.10	8.38	10.06
净资产收益率 ROE	20.11	23.69	26.50	28.07
偿债能力				
流动比率	1.06	1.47	1.57	1.77
速动比率	0.66	0.99	1.03	1.20
现金比率	0.38	0.81	0.83	1.00
资产负债率 (%)	58.78	62.67	59.66	54.43
经营效率				
应收账款周转天数	45.31	18.00	18.00	18.00
存货周转天数	117.23	117.23	117.23	117.23
总资产周转率	0.61	0.71	0.83	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	2.45	3.82	5.68	8.24
每股净资产	12.21	16.11	21.45	29.36
每股经营现金流	-0.04	8.29	9.01	11.79
每股股利	0.30	0.36	0.34	0.33
估值分析				
PE	36	23	16	11
PB	7.26	5.50	4.13	3.02
EV/EBITDA	25.08	12.68	7.93	5.35
股息收益率 (%)	0.34	0.40	0.38	0.37

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	4,024	7,826	12,141	16,363
折旧和摊销	1,122	1,516	1,759	1,974
营运资金变动	-5,176	3,689	162	250
经营活动现金流	-62	13,169	14,310	18,722
资本开支	-6,845	-2,586	-2,591	-2,595
投资	-1,861	-755	-205	-205
投资活动现金流	-8,761	-2,521	-1,869	-1,781
股权募资	6,597	706	0	0
债务募资	7,524	9,200	-500	-500
筹资活动现金流	13,278	8,444	-2,155	-2,115
现金净流量	4,619	19,092	10,286	14,826

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001