

# 华友钴业 (603799)

## 切入特斯拉供应链，彰显一体化龙头全球竞争力

买入 (维持)

2022年08月01日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 岳斯瑶

执业证书: S0600120100021  
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	35,317	62,764	78,545	94,991
同比	67%	78%	25%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	3,898	5,725	7,485	9,718
同比	235%	47%	31%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.44	3.58	4.68	6.08
P/E (现价&最新股本摊薄)	34.60	23.55	18.01	13.87

### 投资要点

- **事件:** 华友钴业与特斯拉签订供货框架协议，于22年7月至25年12月向特斯拉供应三元前驱体，经公司董事会审议通过，将打开公司未来业绩空间，增厚公司盈利。
- **切入特斯拉供应链，彰显公司全球竞争力。** 公司继福特后，成功切入特斯拉供应链，再次获得国际大客户认可，也表明公司前驱体产品的绝对竞争力。本次供货协议经过董事会审议，按照董事会议事规则，我们预计总金额不低于21年收入的50% (>170亿元，按21年均价计算，我们预计供应17万吨+)，未来将切入特斯拉主流电池供应体系，量纲庞大。公司镍冶炼资源布局完善，作为国内的镍冶炼龙头，已公告项目累计合计58.5万吨，同时公司向打通了前驱体、正极，一体化布局优势明显，规模化效应成本不断下沉，充分彰显公司全球竞争力。
- **镍产能集中释放，利润弹性大。** 公司22年H1前驱体出货3.6-3.7万吨，我们预计全年出货11-12万吨，同增95%，23年仍有望翻番增长，正极全年我们预计出货7-8万吨，前驱体业务绑定海内外知名客户，需求旺盛，我们预计23年继续翻番。22年2H公司将迎来镍冶炼产能释放的集中期，华科火法4.5万吨项目部分子项目投料试产，我们预计下半年建成达产；华越湿法6万吨项目已于6月底达产落地，华飞湿法12万吨项目我们预计23年上半年具备投料条件。镍22年出货有望达6万吨+ (权益3.5万吨+)，同时全年镍均价仍有望维持在2万美元/吨以上，我们预计镍项目将持续增厚公司盈利，利润弹性较大。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司22-24年归母净利57.3/74.9/97.2亿元的预测，同比增长47%/31%/30%，对应PE为24x/18x/14x，给予23年25xPE，对应目标价117元，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧，原材料价格波动明显。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	84.37
一年最低/最高价	68.94/142.14
市净率(倍)	5.00
流通 A 股市值(百万元)	133,015.90
总市值(百万元)	134,834.52

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	16.88
资产负债率(% ,LF)	64.84
总股本(百万股)	1,598.13
流通 A 股(百万股)	1,576.58

### 相关研究

《华友钴业(603799): 2022 年一季度点评:业绩符合预期,拟推股权激励及员工持股计划》

2022-04-28

《华友钴业(603799): 2021 年年报点评:一体化布局进一步完善,镍冶炼产能释放预计贡献新增量》

2022-04-24

## 华友钴业三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>26,991</b>	<b>41,330</b>	<b>53,528</b>	<b>62,116</b>	<b>营业总收入</b>	<b>35,317</b>	<b>62,764</b>	<b>78,545</b>	<b>94,991</b>
货币资金及交易性金融资产	10,102	12,886	19,979	24,100	营业成本(含金融类)	28,131	51,023	63,597	75,961
经营性应收款项	6,753	11,823	14,786	17,846	税金及附加	304	540	676	818
存货	9,035	15,377	17,424	18,730	销售费用	38	414	518	627
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,180	1,883	2,199	2,470
其他流动资产	1,102	1,245	1,340	1,439	研发费用	816	1,318	1,571	1,805
<b>非流动资产</b>	<b>30,998</b>	<b>39,953</b>	<b>48,552</b>	<b>52,429</b>	财务费用	484	629	810	817
长期股权投资	3,428	3,728	4,028	4,328	加:其他收益	51	63	79	95
固定资产及使用权资产	12,188	18,142	24,740	29,318	投资净收益	636	502	628	760
在建工程	9,820	11,820	12,820	11,820	公允价值变动	-15	0	10	10
无形资产	1,192	1,892	2,592	2,592	减值损失	-131	-142	-152	-162
商誉	460	460	460	460	资产处置收益	-3	1	1	1
长期待摊费用	99	101	101	100	<b>营业利润</b>	<b>4,901</b>	<b>7,380</b>	<b>9,739</b>	<b>13,197</b>
其他非流动资产	3,810	3,810	3,810	3,810	营业外净收支	-73	-42	-42	-42
<b>资产总计</b>	<b>57,989</b>	<b>81,283</b>	<b>102,080</b>	<b>114,545</b>	<b>利润总额</b>	<b>4,828</b>	<b>7,338</b>	<b>9,697</b>	<b>13,155</b>
<b>流动负债</b>	<b>25,562</b>	<b>42,838</b>	<b>56,258</b>	<b>58,676</b>	减:所得税	805	1,247	1,649	2,236
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,720	15,232	21,864	17,562	<b>净利润</b>	<b>4,024</b>	<b>6,091</b>	<b>8,049</b>	<b>10,919</b>
经营性应付款项	11,689	21,177	26,401	31,556	减:少数股东损益	126	365	563	1,201
合同负债	79	1,020	1,272	1,519	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,898</b>	<b>5,725</b>	<b>7,485</b>	<b>9,718</b>
其他流动负债	3,075	5,408	6,721	8,040	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.44	3.58	4.68	6.08
非流动负债	8,526	8,526	8,526	8,526	EBIT	4,800	7,586	9,983	13,310
长期借款	6,738	6,738	6,738	6,738	EBITDA	5,921	9,942	13,695	18,044
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.35	18.71	19.03	20.03
租赁负债	33	33	33	33	归母净利率(%)	11.04	9.12	9.53	10.23
其他非流动负债	1,755	1,755	1,755	1,755	收入增长率(%)	66.69	77.72	25.14	20.94
<b>负债合计</b>	<b>34,088</b>	<b>51,364</b>	<b>64,785</b>	<b>67,203</b>	归母净利润增长率(%)	234.59	46.90	30.74	29.83
归属母公司股东权益	19,384	25,036	31,850	40,695					
少数股东权益	4,517	4,883	5,446	6,647					
<b>所有者权益合计</b>	<b>23,901</b>	<b>29,919</b>	<b>37,296</b>	<b>47,342</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>57,989</b>	<b>81,283</b>	<b>102,080</b>	<b>114,545</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-62	9,882	13,739	18,105	每股净资产(元)	15.87	20.50	26.08	33.32
投资活动现金流	-8,761	-10,851	-11,723	-7,891	最新发行在外股份(百万股)	1,598	1,598	1,598	1,598
筹资活动现金流	13,278	3,753	5,067	-6,102	ROIC(%)	12.78	13.50	14.06	16.06
现金净增加额	4,619	2,783	7,083	4,111	ROE-摊薄(%)	20.11	22.87	23.50	23.88
折旧和摊销	1,122	2,356	3,711	4,733	资产负债率(%)	58.78	63.19	63.46	58.67
资本开支	-6,845	-11,051	-12,051	-8,351	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.60	23.55	18.01	13.87
营运资本变动	-5,369	-1,122	316	875	P/B(现价)	5.32	4.12	3.24	2.53

数据来源:Wind,东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

