

## 华友钴业

603799

审慎增持 (维持)

## 减值拖累短期业绩，锂电材料持续放量

2022年11月03日

## 市场数据

市场数据日期	2022-11-02
收盘价(元)	59.56
总股本(百万股)	1597.92
流通股本(百万股)	1579.38
总市值(百万元)	95172.29
流通市值(百万元)	94067.70
净资产(百万元)	24692.44
总资产(百万元)	102498.78
每股净资产(元)	15.45

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证金属】华友钴业 2022 年中报业绩点评：减值计提充分，锂电材料一体化成效发力明显》2022-08-23

《【兴证金属】华友钴业 2022 年中报预增点评：锂电材料加速放量，半年报业绩增幅明显》2022-07-12

《【兴证固收·转债】稀缺性钴镍一体化锂电材料龙头——华友转债投资价值分析》2022-02-23

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	35317	65903	80586	96016
同比增长	66.7%	86.6%	22.3%	19.1%
归母净利润(百万元)	3898	4295	8195	10075
同比增长	234.6%	10.2%	90.8%	22.9%
毛利率	20.3%	18.1%	21.3%	21.2%
净利率	11.4%	9.5%	12.6%	12.7%
净资产收益率	20.1%	18.0%	26.0%	24.9%
每股收益(元)	2.44	2.69	5.13	6.30
每股经营现金流(元)	-0.04	-0.17	5.92	8.37

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年三季度业绩公告, 2022 年前三季度公司实现营业收入 487.1 亿元, 同比+113.7%, 归母净利润 30.1 亿元, 同比+27.0%, 22Q3 单季实现营业收入 176.9 亿元, 同比+108.1%/环比-0.6%, 归母净利润 7.52 亿元, 同比-16.4%/环比-28.3%。
- **钴铜板块拖累 Q3 业绩, 后续钴价下跌空间或有限。** 此次公司业绩下滑主要是由于钴价的下跌带来的存货减值计提以及利润下降导致。**(1) 金属跌价拖累板块利润:** 长江有色钴价 Q2 均价 51.8 万元/吨, Q3 均价 35.3 万元/吨, 环比-31.8%; 长江有色铜价 Q2 均价 7.3 万元/吨, Q3 均价 6.2 万元/吨, 环比-15.8%。钴铜价格 Q3 环比下滑明显, 对于钴铜业务利润表现或有较大拖累。**(2) 存货减值计提:** 钴存货计提是此次业绩下滑的主要原因。由于公司钴产品的原料运输存在较长周期, 前置采购的钴原料成本较高, 公司出于审慎原则对钴存货计提减值, 约 3.3 亿元。随着 Q4 以来钴铜价格逐步企稳, 当前存货减值计提充分, Q4 钴铜板块盈利走弱和减值风险或将有限。
- **锂电材料业务持续放量, 下游客户深化布局。** 随着锂电材料产能持续释放, Q3 三元前驱体销量 2.8 万吨, 前三季度累计销量 6.5 万吨; Q3 正极材料销量约 2.4 万吨。我们预计 2022 年全年前驱体出货量有望超 10 万吨、正极材料出货量有望超 9 万吨水平。公司当前已先后与大众、宝马、LG 化学、LG 新能源、福特、淡水河谷等国际头部大客户就锂电材料产业链各领域形成了深度合作。公司凭借自身过硬的研发力、产品力以及产业力,

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

凝聚高质量资源元素、汇聚广泛国际头部客户，不断深化公司一体化下游拓展广度与深度，有助于保障未来下游业绩有序释放。

- **华越项目满产运行，利润确认滞后影响短期业绩，2023年有望贡献可观增量。** 华越项目自4月以来一直处于满负荷运行，但由于与国内硫酸镍产能尚无法完全匹配，并且印尼MHP需以投入材料端并完成销售才确认收入，华科项目受镍铁至高冰镍生产流程尚未贯通，叠加运输周期滞后和存货等影响，实际确认收入较少。2023年随着5万吨高纯镍产能逐步释放，产能配套能力有望明显提升，镍项目相关存货及出货量料将得到确认，有望贡献明显利润增量。
- **盈利预测与投资建议：**公司锂电产业链一体化布局不断完善，成效正持续释放。公司锂电材料业务仍保持强劲增长，与产业链各环节国际头部客户合作粘性不断增强。后续随着印尼镍项目产量快速释放，一体化成效有望持续发力，利润贡献有望显著增强。我们看好公司自身高质量资源禀赋和优质客户渠道筑造核心护城河，公司产业链一体化优势的长期逻辑不变。考虑钴价计提和镍项目利润确认延后等因素，我们下调2022-2024年盈利预测，预计2022-2024年公司归母净利润为42.95/81.95/100.75亿元，EPS分别为2.69/5.13/6.30元，11月2日收盘价对应PE为22.2/11.6/9.4倍，股价经过前期大幅回调之后已经具备较高性价比，维持“审慎增持”评级。

**风险提示：金属价格大幅波动；新建项目产能释放不及预期；下游需求放缓等。**

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	26991	39775	63401	94659
货币资金	9769	14574	32376	57244
交易性金融资产	333	232	266	254
应收票据及应收账款	4384	5253	7236	9642
预付款项	1050	2579	2713	3223
存货	9035	15448	18945	22306
其他	2421	1690	1865	1988
<b>非流动资产</b>	30998	28592	27335	25849
长期股权投资	3428	3428	3428	3428
固定资产	12124	15899	16878	16481
在建工程	9820	4910	2455	1228
无形资产	1192	1192	1192	1192
商誉	460	339	379	366
长期待摊费用	99	45	-13	-69
其他	3874	2781	3016	3224
<b>资产总计</b>	57989	68368	90736	120507
<b>流动负债</b>	25562	27307	33916	43553
短期借款	8084	9618	12000	15000
应付票据及应付账款	11044	13337	16873	22833
其他	6434	4353	5044	5720
<b>非流动负债</b>	8526	10726	16878	25935
长期借款	6738	9651	15651	24651
其他	1788	1076	1228	1284
<b>负债合计</b>	34088	38033	50795	69488
股本	1221	1598	1598	1598
资本公积	10218	9852	9852	9852
未分配利润	8376	12186	19729	28447
少数股东权益	4517	6495	8462	10600
<b>股东权益合计</b>	23901	30335	39941	51019
<b>负债及权益合计</b>	57989	68368	90736	120507

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	3898	4295	8195	10075
折旧和摊销	1100	1206	1506	1653
资产减值准备	131	-96	-91	64
资产处置损失	3	0	0	0
公允价值变动损失	15	15	15	15
财务费用	475	850	1119	1320
投资损失	-688	-1620	-1680	-1860
少数股东损益	126	1978	1967	2138
营运资金的变动	-5369	-7832	-1439	189
<b>经营活动产生现金流量</b>	-62	-269	9459	13370
<b>投资活动产生现金流量</b>	-8761	1709	1576	1862
<b>融资活动产生现金流量</b>	13278	3364	6767	9637
现金净变动	4619	4805	17802	24868
现金的期初余额	1489	9769	14574	32376
现金的期末余额	6108	14574	32376	57244

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	35317	65903	80586	96016
营业成本	28131	54004	63386	75629
税金及附加	304	560	685	816
销售费用	38	80	94	116
管理费用	1180	1756	2320	2630
研发费用	816	1458	1823	1984
财务费用	484	850	1119	1320
其他收益	51	180	98	110
投资收益	636	1620	1680	1860
公允价值变动收益	-15	-15	-15	-15
信用减值损失	-83	-210	-120	-120
资产减值损失	-48	-897	-47	-47
资产处置收益	-3	0	0	0
<b>营业利润</b>	4901	7874	12755	15308
营业外收入	3	8	5	7
营业外支出	76	40	58	49
<b>利润总额</b>	4828	7842	12703	15266
所得税	805	1568	2541	3053
<b>净利润</b>	4024	6273	10162	12213
少数股东损益	126	1978	1967	2138
<b>归属母公司净利润</b>	3898	4295	8195	10075
<b>BPS(元)</b>	2.44	2.69	5.13	6.30

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	66.7%	86.6%	22.3%	19.1%
营业利润增长率	223.5%	60.6%	62.0%	20.0%
归母净利润增长率	234.6%	10.2%	90.8%	22.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.3%	18.1%	21.3%	21.2%
净利率	11.4%	9.5%	12.6%	12.7%
ROE	20.1%	18.0%	26.0%	24.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	58.8%	55.6%	56.0%	57.7%
流动比率	1.06	1.46	1.87	2.17
速动比率	0.70	0.89	1.31	1.66
<b>营运能力</b>				
资产周转率	83.2%	104.3%	101.3%	90.9%
应收账款周转率	1201%	1331%	1290%	1138%
存货周转率	427.0%	435.5%	363.9%	363.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	2.44	2.69	5.13	6.30
每股经营现金	-0.04	-0.17	5.92	8.37
每股净资产	12.13	14.92	19.70	25.29
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	24.4	22.2	11.6	9.4
PB	4.9	4.0	3.0	2.4

## 分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn