

公司研究 | 点评报告 | 华友钴业 (603799.SH)

逆流而上

——华友钴业 2022Q3 点评

报告要点

公司 2022Q1-3 实现营业收入 487.12 亿元，同比+113.69%，实现归母净利润 30.08 亿元，同比+26.98%；2022Q3 实现营业收入 176.94 亿元，同比+108.10%，环比-1%；实现归母净利润 7.52 亿元，同比-16.44%，环比-28%。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002



王筱茜

SAC: S0490519080004



许红远

SAC: S0490520080021



肖百桓

SAC: S0490522080001

华友钴业 (603799.SH)

2022-11-06

逆流而上

公司研究 | 点评报告

——华友钴业 2022Q3 点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2022Q1-3 实现营业收入 487.12 亿元, 同比+113.69%, 实现归母净利 30.08 亿元, 同比+26.98%; 2022Q3 实现营业收入 176.94 亿元, 同比+108.10%, 环比-1%; 实现归母净利 7.52 亿元, 同比-16.44%, 环比-28%。

事件评论

- 镍+锂电材料一体化板块运势良好。伴随公司印尼华越 6 万吨镍湿法项目投产达产、4.5 万吨华科火法项目逐步投产, 以及国内定增 5 万吨高镍三元前驱体及巴莫扩产正极产能的逐步投产爬坡, 公司 Q3 镍及锂电材料产销环比实现增长。印尼镍项目的顺利投产运行, 以及锂电材料的快速放量是公司长期成长性的坚实保障。同时公司三季度投资净收益、少数股东损益实现环比大增, 印证镍及锂电材料项目盈利强劲: 其中 2022Q3 实现投资净收益 6.73 亿, 环比+2.78 亿 (主要包括印尼镍相关联营公司新越科技、维斯通、IWIP 等, 以及合资正极材料联营公司浦华、乐友等投资收益); 2022Q3 少数股东损益 9.44 亿, 环比+3.27 亿 (主要包括华越、华科、华金、华浦、巴莫等非全资子公司少数股东损益)。
- 金属价格下行以及镍销售内部抵消, 是业绩环比下行的主要原因。2022Q3 公司实现毛利 27.32 亿元, 环比-7.89 亿元。一方面, 金属均价环比下跌, 铜钴盈利水平走低: 2022Q3 金属钴、SHFE 铜、LME 镍均价分别环比-28%、-15%、-23%, 2022Q3 公司计提 3.3 亿资产减值损失。另一方面, 公司目前硫酸镍原料大部分为高冰镍。由于公司从镍到锂电材料的一体化布局, 公司按比例包销部分的印尼 MHP 镍产品需在后段前驱体实现销售后才能确认利润, 因此存在较多的未实现收益。同时公司 Q3 管理费用环比增加+2.06 亿, 或为股权激励等费用计提所致。
- 逆流而上, 静待花开。(1) 铜钴价格下跌对利润的短期压制正在逐步缓解, 长期强劲量增有望实现弱化周期强化成长转型; (2) 公司已进入特斯拉顶级供应链, 与大众、福特等车企深度合作, 材料高镍占比持续提升, 一体化逻辑中材料环节技术及客户竞争力已然完善, 静待公司实现锂电材料市占率大幅提升; (3) 重视新能源锂电赛道估值低位, 具备长期格局逻辑龙头的配置价值。预计公司 2022-2024 归母净利 44、85、120 亿, 对应 PE23X、12X、9X。

风险提示

- 1、金属价格大幅下跌;
- 2、项目投产建设投产不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	64.00
总股本(万股)	159,792
流通A股/B股(万股)	157,938/0
资产负债率	69.85%
每股净资产(元)	14.52
市盈率(当前)	22.54
市净率(当前)	3.31
近12月最高/最低价(元)	142.30/53.38

注: 股价为 2022 年 11 月 4 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《经营强劲, 量增明显——华友钴业 2022 半年报点评》2022-08-21
- 《逆风知劲草——华友钴业 2022 年一季度业绩点评》2022-04-29
- 《量价共振, 多点开花——华友钴业 2021 年年报点评》2022-04-24


 更多研报请访问
长江研究小程序

表 1: 公司主要产品价格

	2022Q1-3 均 价	2022Q1-3 同 比	2022Q3 均价	2022Q3 同比	2022Q3 环比	2022Q3 期间 涨跌幅	2022Q2 期 间涨跌幅
SHFE 铜 (元/吨)	67823	0%	60438	-13%	-15%	-4%	-13%
金属钴 (万元/吨)	45	31%	34	-4%	-28%	-8%	-31%
LME 镍 (美元/吨)	26477	47%	22229	16%	-23%	-6%	-29%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	35317	39707	64433	107833	货币资金	9769	14043	23433	36368
营业成本	28131	31508	49747	86204	交易性金融资产	333	333	333	333
毛利	7185	8199	14685	21629	应收账款	4384	3482	6069	10461
%营业收入	20%	21%	23%	20%	存货	9035	6906	11585	21256
营业税金及附加	304	342	555	928	预付账款	1050	1890	2985	5172
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2421	2498	2674	2997
销售费用	38	43	69	116	流动资产合计	26991	29151	47078	76586
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	3428	3613	3849	4104
管理费用	1180	1286	2120	3520	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	12124	13429	14279	14899
研发费用	816	784	1321	2231	无形资产	1192	1113	1045	985
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	460	460	460	460
财务费用	484	579	337	215	递延所得税资产	371	371	371	371
%营业收入	1%	1%	1%	0%	其他非流动资产	13422	13872	14352	14902
加: 资产减值损失	-48	-45	-80	-100	资产总计	57989	62010	81434	112307
信用减值损失	-83	0	0	0	短期贷款	8084	2106	3105	4331
公允价值变动收益	-15	0	-100	0	应付款项	6233	4991	8438	15046
投资收益	636	400	400	400	预收账款	645	388	714	1277
营业利润	4901	5520	10505	14918	应付职工薪酬	478	459	757	1319
%营业收入	14%	14%	16%	14%	应交税费	1053	966	1677	2814
营业外收支	-73	-28	-28	-28	其他流动负债	9070	8246	11784	18823
利润总额	4828	5492	10477	14890	流动负债合计	25562	17156	26475	43609
%营业收入	14%	14%	16%	14%	长期借款	6738	7238	7538	7738
所得税费用	805	915	1746	2481	应付债券	0	0	0	0
净利润	4024	4577	8731	12409	递延所得税负债	148	148	148	148
归属于母公司所有者的净利润	3898	4433	8457	12020	其他非流动负债	1640	1640	1640	1640
少数股东损益	126	143	274	389	负债合计	34088	26182	35801	53136
EPS (元)	2.44	2.77	5.29	7.52	归属于母公司所有者权益	19384	31167	40699	53849
					少数股东权益	4517	4661	4934	5323
现金流量表 (百万元)					股东权益	23901	35827	45633	59172
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	57989	62010	81434	112307
经营活动现金流净额	-62	5786	10124	13480					
取得投资收益收回现金	392	400	400	400	基本指标				
长期股权投资	-1349	-185	-236	-255		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-4194	-1300	-915	-780	每股收益	2.44	2.77	5.29	7.52
其他	-3609	-478	-608	-578	每股经营现金流	(0.04)	3.62	6.34	8.44
投资活动现金流净额	-8761	-1563	-1359	-1213	市盈率	45.23	23.07	12.09	8.51
债券融资	0	0	0	0	市净率	9.09	3.28	2.51	1.90
股权融资	6597	377	0	0	EV/EBITDA	23.86	14.64	7.79	4.98
银行贷款增加(减少)	14585	-5478	1299	1426	总资产收益率	6.7%	7.1%	10.4%	10.7%
筹资成本	-776	-795	-674	-758	净资产收益率	20.1%	14.2%	20.8%	22.3%
其他	-7128	5946	0	0	净利率	11.0%	11.2%	13.1%	11.1%
筹资活动现金流净额	13278	50	625	668	资产负债率	58.8%	42.2%	44.0%	47.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	4619	4273	9390	12935	总资产周转率	0.61	0.64	0.79	0.96

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	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
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级：	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。