

公司研究 | 点评报告 | 华友钴业 (603799.SH)

前驱体订单再落地，逆流而上的龙头

报告要点

公司与浦项化学、浦华公司签订三元前驱体销售合同，拟于 2023 年 1 月至 2025 年 12 月期间分别向两公司供应电池材料三元前驱体产品合计约 16 万吨、1.5 万吨。

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)

2023-01-05

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

前驱体订单再落地，逆流而上的龙头

事件描述

公司与浦项化学、浦华公司签订三元前驱体销售合同，拟于 2023 年 1 月至 2025 年 12 月期间分别向两公司供应电池材料三元前驱体产品合计约 16 万吨、1.5 万吨。

事件评论

- 前驱体订单再落地保障公司出货量的持续增长。自 2021 年起公司陆续公告与容百、当升、孚能、特斯拉，以及本次的浦项化学、浦华公司，在不考虑特斯拉（未公告具体数量）的情况下，公司已为 2022-2025 年锁定 81.7-110.2 万吨前驱体订单。2023 是公司三元前驱体产能释放大年，伴随公司 5 万吨定增高镍产能持续释放，以及 5 万吨衢州可转债、10 万吨广西巴莫一体化、2.5 万吨浦项二期的陆续建成，公司今年底三元前驱体产能有望从 2022 年底 15 万吨提升至 32.5 万吨。看好三元前驱体出货量的高速增长以及市占率的进一步提升。

- 新年启封，再看华友：逆流而上再进击。

(1) **2023 是前驱体格局突围之年。**进入特斯拉等头部车企产业链是对公司前驱体的技术竞争力的重要验证。而伴随终端竞争加剧，部分车企为提高竞争力出现降价，产业链成本下降的趋势愈发明显。行业的寒冬可能会成为成本优势竞争者逆袭的绝佳时机。伴随公司材料产能的释放，我们十分期待公司 2023 年材料端的惊喜。

(2) **再论湿法镍冶炼的壁垒。**2022 年虽然存在高镍价激励，但实际新能源镍冶炼的项目进展顺利程度还是出现分化。从实际落地的角度，新能源镍冶炼技术 know-how 调试、高资本开支、长流程建设以及海外投资等因素，都使得镍的冶炼壁垒实际高于市场认知。华友在湿法镍冶炼方面进展行业领先，伴随 2023 年华飞项目的投产，以及后续与 PT Vale、大众青山等项目的进一步推进，公司基于镍的成本优势将进一步彰显。

(3) **逆流而上的龙头，业绩增速可观。**2022 年在钴价大幅下跌，公司库存减值损失拖累业绩释放。2023 年华友有望在价格风险大幅释放后，伴随镍、前驱体、正极销量高增，以及 Arcadia 锂矿（预计 Q1 投产）放量实现接近翻倍的业绩增长。公司 GDR 发行进展顺利，预计将很快缓解公司资金紧张，保障项目的持续推进。

- 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 归母净利润 41、82、119 亿，对应 PE22X、11X、7X。

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)	55.61
总股本(万股)	159,792
流通A股/B股(万股)	157,992/0
资产负债率	69.85%
每股净资产(元)	14.52
市盈率(当前)	19.59
市净率(当前)	2.88
近12月最高/最低价(元)	125.06/53.38

注：股价为 2023 年 1 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

- 《逆流而上——华友钴业 2022Q3 点评》2022-11-06
- 《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



更多研报请访问
长江研究小程序

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。