

华友钴业（603799）

与浦华、浦项化学签订 17.5 万吨协议，支撑销量高增长

买入（维持）

2023 年 01 月 05 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

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

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	66,766	95,993	118,625
同比	67%	89%	44%	24%
归属母公司净利润（百万元）	3,898	4,030	8,082	12,140
同比	235%	3%	101%	50%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.44	2.52	5.06	7.60
P/E（现价&最新股本摊薄）	24.18	23.39	11.66	7.76

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件：**公司与浦华公司、浦项化学分别签订协议，拟于 23 年 1 月至 25 年 12 月向浦华、浦项分别供应三元前驱体约 1.5 万吨、16 万吨，共计 17.5 万吨订单。
- **浦项化学绑定福特、通用进军北美市场、远期产能规划庞大。**浦项化学与通用在加拿大成立了合资企业 Ultium CAM，从 2025 年起 8 年内向通用和 LG 的电池合资公司供应年产 3 万吨的正极，并已与通用签署协议，供应价值约 13.77 万亿韩元的正极，此外浦项化学计划向福特和 SK On 的电池合资公司 Blue Oval SK 供应正极。浦项 22 年年底产能为 10.5 万吨，25 年产能规划 34 万吨，30 年规划 61 万吨，远期规划庞大。
- **公司先后与大客户签订 80 万吨+供货协议，支撑后续增长。**公司此前已与孚能科技/容百科技/当升科技签订《战略合作协议》，分别约定在 22 年至 25 年前驱体采购量不低于 16.15 万、18 万吨、30-35 万吨；并与特斯拉签订供货框架协议，于 2022 年 7 月-2025 年 12 月供应前驱体，本次公司签订 23 年至 25 年 17.5 万吨供货协议，共计 80 万吨以上，支撑公司后续销量增长。
- **预计 23 年前驱体出货 20 万吨、同比实现高增长。**我们预计公司 22 年前驱体出货 10 万吨，同增 70%；考虑 23 年海外需求恢复，且浦项订单逐步释放，我们预计公司 23 年前驱体出货 20 万吨左右，同比翻倍增长。盈利方面，我们预计 22 年单吨利润 0.5 万元，23 年有望维持稳定。
- **钴价企稳后减值压力明显减小，预计 23 年镍冶炼及碳酸锂利润增量明显。**由于 2022 年钴价持续下跌，公司 Q1-Q3 钴产品形成较大幅度亏损，Q4 钴价企稳后我们预计公司减值压力明显减小。镍冶炼方面，公司华越 6 万吨湿法镍冶炼项目于 22 年 4 月达产，华科 4.5 万吨火法项目 11 月开始产出高冰镍，华飞 12 万吨预计 23 年上半年具备投料条件，23 年随着存货的确认及镍冶炼产能释放，我们预计 23 年镍冶炼出货有望达 13-15 万金吨（权益 8-9 万金吨），此外，公司收购津巴布韦前驱体矿公司，我们预计 23 年 Q1 5 万吨锂精矿产能投产，23 年公司镍和锂产品的利润增量明显。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2022-2024 年归母净利润 40/81/121 亿元的预期，同比增长 3%/101%/50%，对应 PE 为 23x/12x/8x，考虑公司此后钴跌价影响减弱，新能源业务稳健发展，给予 2023 年 18xPE，对应目标价 91 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**上游原材料价格大幅波动，电动车销量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	55.61
一年最低/最高价	53.38/125.06
市净率(倍)	3.83
流通 A 股市值(百万元)	87,859.41
总市值(百万元)	88,844.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.52
资产负债率(% ,LF)	69.85
总股本(百万股)	1,597.64
流通 A 股(百万股)	1,579.92

相关研究

《华友钴业(603799)：2022 年三季报点评：受钴跌价影响，业绩低于市场预期》

2022-10-31

《华友钴业(603799)：2022 年半年报点评：业绩符合市场预期，镍冶炼产能释放预计贡献新增量》

2022-08-22

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	
流动资产	26,991	45,179	66,203	78,261	营业总收入	35,317	66,766	95,993	118,625
货币资金及交易性金融资产	10,102	13,686	24,341	30,009	营业成本(含金融类)	28,131	58,090	81,108	98,363
经营性应收款项	6,753	12,718	18,195	22,416	税金及附加	304	575	826	1,021
存货	9,035	17,506	22,221	24,254	销售费用	38	441	634	688
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,180	2,003	2,688	2,966
其他流动资产	1,102	1,269	1,445	1,581	研发费用	816	1,402	1,920	2,135
非流动资产	30,998	38,480	45,605	48,008	财务费用	484	634	827	797
长期股权投资	3,428	3,728	4,028	4,328	加:其他收益	51	2,003	2,400	2,728
固定资产及使用权资产	12,188	16,668	21,793	24,897	投资净收益	636	534	768	949
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	-952	-657	-402
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	营业利润	4,901	5,207	10,512	15,941
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
资产总计	57,989	83,658	111,808	126,268	利润总额	4,828	5,165	10,470	15,899
流动负债	25,562	46,864	67,049	69,404	减:所得税	805	878	1,780	2,703
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,720	15,677	23,418	16,410	净利润	4,024	4,287	8,690	13,196
经营性应付款项	11,689	24,024	33,595	40,782	减:少数股东损益	126	257	608	1,056
合同负债	79	1,162	1,622	1,967	归属母公司净利润	3,898	4,030	8,082	12,140
其他流动负债	3,075	6,001	8,414	10,245	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.44	2.52	5.06	7.60
非流动负债	8,526	8,526	8,526	8,526	EBIT	4,800	4,256	8,817	13,451
长期借款	6,738	6,738	6,738	6,738	EBITDA	5,921	8,086	14,002	19,658
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.35	12.99	15.51	17.08
租赁负债	33	33	33	33	归母净利率(%)	11.04	6.04	8.42	10.23
其他非流动负债	1,755	1,755	1,755	1,755	收入增长率(%)	66.69	89.05	43.78	23.58
负债合计	34,088	55,391	75,575	77,931	归母净利润增长率(%)	234.59	3.40	100.53	50.22
归属母公司股东权益	19,384	23,493	30,850	41,899					
少数股东权益	4,517	4,774	5,383	6,438					
所有者权益合计	23,901	28,268	36,232	48,338					
负债和股东权益	57,989	83,658	111,808	126,268					

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	10,059	16,135	22,391	每股净资产(元)	15.87	19.24	25.26	34.31
投资活动现金流	-8,761	-10,819	-11,583	-7,702	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	4,343	6,093	-9,032	ROIC(%)	12.78	7.67	12.49	16.19
现金净增加额	4,619	3,584	10,645	5,658	ROE-摊薄(%)	20.11	17.15	26.20	28.98
折旧和摊销	1,122	3,830	5,185	6,207	资产负债率(%)	58.78	66.21	67.59	61.72
资本开支	-6,845	-11,051	-12,051	-8,351	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.18	23.39	11.66	7.76
营运资本变动	-5,369	-1,968	-817	879	P/B(现价)	3.72	3.07	2.33	1.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

