



有色金属 能源金属

2023-05-03

公司点评报告

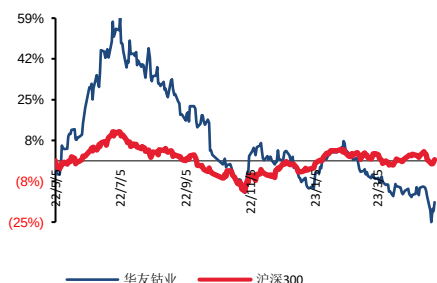
买入/维持

华友钴业(603799)

昨收盘: 52.0

新能源材料业务高速增长，成功转型锂电一体化龙头

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 1,599/1,580
 总市值/流通(百万元) 83,172/82,159
 12 个月最高/最低(元) 106.66/46.87

相关研究报告:

华友钴业(603799)《倚钴铜业务之深厚，乘锂电新材之风打造一体化龙头》--2022/10/20

华友钴业(603799)《华友钴业：镍资源布局再落关键一程，全球锂电正极龙头加速成长中》--2022/09/18

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522080001

证券分析师：张方一

电话：

E-MAIL: zhangfy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522070001

事件：公司发布 2022 年年报，报告期内实现营收 630.34 亿元，同比增长 78.48%；实现归母净利润 39.10 亿元，同比增长 0.31%；扣非后归母净利润 39.80 亿元，同比增长 3.30%。公司发布 2023 年第一季度报告，报告期内实现营收 191.10 亿元，同比增长 44.64%，环比增长 33.43%；实现归母净利润 10.24 亿元，同比下降 15.09%，环比增长 13.53%；扣非后归母净利润 9.96 亿元，同比下降 16.30%，环比下降 6.13%。

新能源材料业务放量，成功转型锂电一体化龙头。1) 公司前驱体及三元正极持续放量增长。超高镍产品占比提升，拉升平均毛利率，强化技术优势。2022 年正极材料出货 9.03 万吨，其中三元正极材料出货 8.03 万吨，同比增长 69.41%，高镍三元正极材料出货 6.64 万吨，占三元正极材料总出货量 82.71%，9 系以上超高镍出货 3.34 万吨，同比增长 1005.43%。三元前驱体出货量 9.89 万吨，同比增长 63.90%，产品毛利率提升 5.41 个 pct。2023Q1 正极材料、前驱体出货略低预期，正极材料出货约 2 万吨，前驱体出货 2 万余吨。同时钴产品稳定出货，镍产品出货保持高增速趋势，公司已成功布局锂电产业链上下游。2) 公司镍业务中印尼各项目顺利推进建设，镍中间品放量继续拉升毛利率。华越项目 2022 年 4 月提前达产后，2023 年将保持超产状态；华科项目已于 2022Q1 基本实现达产；华飞项目将于 2023 年年中陆续开始投料试产，MHP 持续放量。

锂矿首次放量增收，锂板块业绩增长未来可期。1) 公司提前布局锂电回收业务，静待回收行业废料放量，拓宽主营业务板块。2022 年锂产品业务(主要为电池回收锂)实现营收 13.50 亿元，毛利率 46.25%。2) 自有锂矿项目实现产出，配合下游碳酸锂投产，打造锂电一体化布局，完善资源端布局。Arcadia 锂矿项目在 2022 年四月完成交割，2023 年 3 月投料试产，目前第一批 1500 吨锂精矿已经发运，预计 2023 年实现当量 2 万吨以上碳酸锂的产出。此外，与之项目配套的广西锂盐厂预计于 2023 年年中建成，第三季度实现销售。

投资建议：预计 2023-2025 年归母净利润分别为 71.99、92.98、113.62 亿元，同比增长 84.12%、29.16%、22.20%。当前股价对应 PE 为 11.55/8.95/7.32。维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、公司扩产进度不及预期、原材料价格持续大幅度波动风险

■ 盈利预测和财务指标:

2022A	2023E	2024E	2025E
-------	-------	-------	-------

营业收入(百万元)	63034	85465	109788	123286
(+/-%)	78.48	35.59	28.46	12.29
归母净利(百万元)	3910	7199	9298	11362
(+/-%)	0.32	84.12	29.16	22.20
摊薄每股收益(元)	2.48	4.50	5.81	7.10
市盈率(PE)	22.43	11.55	8.95	7.32

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9769	15436	13317	39055	42434	营业收入	35317	63034	85465	109788	123286
应收和预付款项	4619	8618	-631	593	-550	营业成本	28131	51314	68703	88103	97672
存货	9035	17692	19713	28254	24923	营业税金及附加	304	476	684	878	986
其他流动资产	3568	7825	13682	16513	18064	销售费用	38	76	103	132	148
流动资产合计	26991	49570	46081	84415	84871	管理费用	1180	1963	2649	3403	3822
长期股权投资	3428	7915	8415	8915	9415	财务费用	484	1326	1041	1260	1188
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-48	-1292	-83	-60	-30
固定资产	12124	26217	26197	26177	26177	投资收益	636	1360	427	549	616
在建工程	9820	14282	15282	16282	17282	公允价值变动	-15	-148	0	0	0
无形资产开发支出	1192	4067	4117	4167	4217	营业利润	4901	6075	10433	13766	16994
长期待摊费用	99	94	92	95	79	其他非经营损益	-73	-44	-45	-44	-33
其他非流动资产	3973	8084	8064	8044	8024	利润总额	4828	6031	10388	13722	16961
资产总计	57989	110592	108614	148457	150444	所得税	805	324	2389	3156	3901
短期借款	8084	12020	16020	20020	24020	净利润	3898	3910	7199	9298	11362
应付和预收款项	13540	41485	28835	53260	37712	少数股东损益	126	1797	800	1268	1698
长期借款	6738	11928	12028	12078	12078	归母股东净利润	3898	3910	7199	9298	11362
其他负债	5727	12477	11004	11766	12210						
负债合计	34088	77910	67886	97124	86020						
股本	1221	1600	1599	1599	1599	预测指标					
资本公积	10218	10399	10383	10383	10383		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	8686	9892	10575	11330	12232	毛利率	20.35%	18.59%	19.61%	19.75%	20.78%
归母公司股东权益	19384	25893	33139	42477	53869	销售净利率	11.04%	6.20%	8.42%	8.47%	9.22%
少数股东权益	4517	6789	7589	8857	10555	销售收入增长率	66.69%	78.48%	35.59%	28.46%	12.29%
股东权益合计	23901	32682	40728	51334	64424	EBIT 增长率	154.19%	28.93%	81.79%	29.04%	20.93%
负债和股东权益	57989	110592	108614	148457	150444	净利润增长率	234.59%	0.32%	84.12%	29.16%	22.20%
						ROE	20.11%	15.10%	21.72%	21.89%	21.09%
						ROA	6.72%	3.54%	6.63%	6.26%	7.55%
						ROIC	9.66%	8.51%	10.71%	11.70%	12.00%
现金流量表(百万)						EPS (X)	2.49	2.48	4.50	5.81	7.10
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE (X)	44.30	22.43	11.55	8.95	7.32
经营性现金流	-62	2914	-3916	23975	1709	PB (X)	6.95	3.43	2.51	1.96	1.54
投资性现金流	-8761	-24356	-1198	-1075	-997	PS (X)	3.81	1.41	0.97	0.76	0.67
融资性现金流	13278	23702	2995	2838	2667	EV/EBITDA (X)	24.06	13.47	9.74	6.07	5.05
现金增加额	4619	2471	-2119	25737	3380						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。