

增持 (维持)

华友钴业 (603799)

2022 年业绩保持稳健，一体化成效有望加速释放

2023 年 05 月 10 日

市场数据

市场数据日期	2023-05-09
收盘价(元)	51.59
总股本(百万股)	1599.46
流通股本(百万股)	1579.98
净资产(百万元)	27177.76
总资产(百万元)	119871.47
每股净资产(元)	16.99

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】华友钴业季报点评: 减值拖累短期业绩, 锂电材料持续放量》2022-11-03

《【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

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营收 630.34 亿元, 同比+78.5%; 归母净利润 39.1 亿元, 同比+0.3%。2022Q4 公司实现营收 143.22 亿元, 同比+14.4%、环比-19.1%; 归母净利润 9.02 亿元, 同比-41.0%、环比+19.9%。2023Q1 公司实现营收 191.10 亿元, 同比+44.6%、环比+33.4%; 归母净利润 10.24 亿元, 同比-15.1%、环比+13.5%。
- **2022 年产业链布局成效共发力, 原料价格波动拖累业绩表现。出货量方面:** 2022 年正极材料出货量约 9.03 万吨, 其中三元正极材料出货量约 8.03 万吨, 同比+69.41%, 占三元材料总出货量约 82.71%, 8/9 系以上高镍三元正极材料出货量 3.34 万吨, 同比+1005%; 钴酸锂出货量 0.99 万吨, 同比+12.58%。**三元前驱体**出货量约 9.89 万吨, 同比+63.9%, 高镍产品占比逐步提升; **钴产品**出货量 3.69 万吨, 同比+2.03%; **镍产品**出货量约 6.73 万吨, 同比+311.53%。**价格方面:** 2022 年 LME 镍价上涨 44.4%, 剔除伦镍事件影响的极端值, LME 镍价全年维持在 2-3 万美金/吨; 铜价 2022 年全年维持 6.75 万吨, 同比-1.7%; 国内电解钴价格从 22Q2 后持续下跌, 全年公司对原料存货损失计提达 12.9 亿元, 原料价格波动拖累业绩表现。**分季度看,** 我们判断锂电材料保持顺畅出货, 钴铜销量保持稳定, 但因原料价格波动影响, 存货计提达 4.25 亿元, 进而影响业绩表现。
- **2023Q1 锂电材料持续放量, 原料价格波动影响收敛。** 目前公司锂电材料产量稳步释放, 钴铜出货量保持稳定。价格方面, 此前钴原料价格波动较大, 公司对其进行充分计提, 目前电解钴价已进入筑底企稳阶段, 23Q1 并未有存货计提压力, 后续原料价格波动对公司业绩影响有限。
- **镍锂项目加速放量阶段, 有望贡献主要增量利润。(1) 镍:** 目前华越 6 万吨湿法项目已处于达产状态; 华科 4.5 万吨火法项目 23Q1 末实现完全达产; 华飞 12 万吨湿法项目预计年中投产, 全年或贡献 4 万吨产量, 随着印尼镍项目接连放量, 有望成为全年业绩主要增量贡献。远期来看, 华山 12 万吨湿法项目、Pomalla 湿法项目以及 Sorowako 矿山湿法项目等正有序推进, 支撑公司远期原料自供需求。此外, 公司还先后与福特汽车、大众汽车、特斯拉等车企在上下游环节深化合作, 资源规模优势和一体化布局成效不断释放, 有望持续贡献增量利润。**(2) 锂:** 非洲津巴布韦 Arcadia 锂矿项目建设正快速推进, 三月底已正式投料试生产出第一批产品, 该项目达产后将新增年产 23 万吨透锂长石精矿和 29.7 万吨锂辉石精矿产能, 实现 5 万吨碳酸锂当量的锂精矿, 未来有望将进一步完善公司在新能源金属的上游资源品布局, 为原料供应保驾护航。
- **盈利预测与投资建议:** 公司作为新能源锂电材料龙头, 在资源、精炼、材

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

料到循环回收的一体化产业结构方面不断完善，在上控资源、中提产能、下拓市场的产业链一体化布局已初见成效，成本优势不断扩大，上游资源保供能力不断提高，下游材料产能扩张兑现业绩成长性。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 77.67/94.35/106.46 亿元，EPS 分别为 4.86/5.90/6.66 元，5 月 9 日股价对应 PE 分别为 10.6/8.7/7.7 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**原料价格波动风险，上游资源项目建设推进不及预期，下游需求放缓等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	63034	92438	106565	114202
同比增长	78.5%	46.6%	15.3%	7.2%
归母净利润(百万元)	3910	7767	9435	10646
同比增长	0.3%	98.7%	21.5%	12.8%
毛利率	18.6%	19.6%	20.1%	20.5%
ROE	15.1%	24.3%	23.3%	21.0%
每股收益(元)	2.45	4.86	5.90	6.66
市盈率	21.1	10.6	8.7	7.7

来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	49570	49807	76234	97836
货币资金	15436	11837	28910	47328
交易性金融资产	252	205	263	240
应收票据及应收账款	8037	9388	12543	13197
预付款项	1635	2786	3026	3175
存货	17692	22121	27355	29187
其他	6518	3470	4136	4708
非流动资产	61022	53190	54189	55014
长期股权投资	7915	4474	5272	5887
固定资产	26217	24238	22233	20229
在建工程	14282	14282	14282	14282
无形资产	4067	5075	6434	8146
商誉	458	338	419	405
长期待摊费用	79	55	13	-24
其他	8004	4729	5536	6090
资产总计	110592	102998	130423	152850
流动负债	53450	42332	54013	58523
短期借款	12020	7401	7856	8245
应付票据及应付账款	25393	25914	35071	38004
其他	16037	9017	11085	12274
非流动负债	24460	19378	23525	28288
长期借款	11928	14245	17041	20238
其他	12532	5134	6484	8050
负债合计	77910	61710	77538	86811
股本	1600	1600	1600	1600
资本公积	10399	10399	10399	10399
未分配利润	11904	19202	27530	37094
少数股东权益	6789	9346	12340	15411
股东权益合计	32682	41287	52885	66040
负债及权益合计	110592	102998	130423	152850

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	3910	7767	9435	10646
折旧和摊销	1903	2122	2127	2129
资产减值准备	1502	-129	315	182
资产处置损失	-2	0	0	0
公允价值变动损失	148	81	114	98
财务费用	1323	2311	2451	2627
投资损失	-1503	-1300	-1300	-1300
少数股东损益	1797	2557	2994	3071
营运资金的变动	-6380	-10585	1706	847
经营活动产生现金流量	2914	3859	17425	18234
投资活动产生现金流量	-24356	4647	-1384	-1427
融资活动产生现金流量	23702	-12105	1033	1611
现金净变动	2471	-3599	17073	18418
现金的期初余额	6108	15436	11837	28910
现金的期末余额	8580	11837	28910	47328

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	63034	92438	106565	114202
营业成本	51314	74290	85106	90790
税金及附加	476	462	533	571
销售费用	76	111	128	137
管理费用	1963	2983	3378	3620
研发费用	1709	2321	2676	2868
财务费用	1326	2311	2451	2627
其他收益	191	102	115	136
投资收益	1360	1300	1300	1300
公允价值变动收益	-148	-81	-114	-98
信用减值损失	-210	-120	-120	-120
资产减值损失	-1292	-120	-200	-160
资产处置收益	2	0	0	0
营业利润	6075	11041	13273	14648
营业外收入	9	6	7	7
营业外支出	53	64	58	61
利润总额	6031	10983	13222	14593
所得税	324	659	793	876
净利润	5707	10324	12429	13718
少数股东损益	1797	2557	2994	3071
归属母公司净利润	3910	7767	9435	10646
EPS(元)	2.45	4.86	5.90	6.66

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	78.5%	46.6%	15.3%	7.2%
营业利润增长率	23.9%	81.8%	20.2%	10.4%
归母净利润增长率	0.3%	98.7%	21.5%	12.8%
盈利能力				
毛利率	18.6%	19.6%	20.1%	20.5%
归母净利率	6.2%	8.4%	8.9%	9.3%
ROE	15.1%	24.3%	23.3%	21.0%
偿债能力				
资产负债率	70.4%	59.9%	59.5%	56.8%
流动比率	0.93	1.18	1.41	1.67
速动比率	0.60	0.65	0.90	1.17
营运能力				
资产周转率	74.8%	86.6%	91.3%	80.6%
应收账款周转率	960%	1001%	915%	837%
存货周转率	375%	365%	339%	315%
每股资料(元)				
每股收益	2.45	4.86	5.90	6.66
每股经营现金	1.82	2.41	10.90	11.41
每股净资产	16.20	19.99	25.37	31.68
估值比率(倍)				
PE	21.1	10.6	8.7	7.7
PB	3.2	2.6	2.0	1.6

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股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;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%
		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