

分析师: 刘智
 登记编码: S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775
 研究助理: 李泽森
 登记编码: S0730121070006
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

战略合作取得突破, 重点项目持续推进

——华友钴业(603799)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

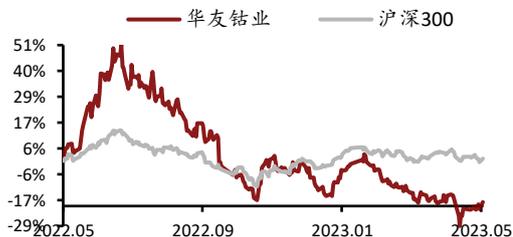
市场数据(2023-05-15)

收盘价(元)	53.85
一年内最高/最低(元)	106.66/46.87
沪深 300 指数	3,998.89
市净率(倍)	3.35
流通市值(亿元)	850.82

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	16.06
每股经营现金流(元)	0.51
毛利率(%)	16.22
净资产收益率_摊薄(%)	3.77
资产负债率(%)	70.78
总股本/流通股(万股)	159,946.50/157,997.89
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

- 《华友钴业(603799)季报点评: 营收快速增长, 产能布局稳步推进》 2022-11-04
- 《华友钴业(603799)公司点评报告: 铜与前驱体销量大增, 公司业绩大幅改善》 2020-08-30
- 《华友钴业(603799)公司点评报告: 定向增发股票募资, 加快高镍项目发展》 2020-05-28

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 05 月 16 日

事件: 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报, 2022 年度实现营业收入 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 0.32%; 实现扣非归母净利润 39.80 亿元, 同比增长 3.29%。公司 2023 年第一季度实现营业收入 190.10 亿元, 同比增长 44.64%; 实现归母净利 10.24 亿元, 同比增长-15.10%。

投资要点:

- 公司 2022 年业绩创历史最佳。**2022 年公司主营产品出货量大幅增长, 正极材料出货量约 9.03 万吨, 其中三元正极材料总出货量 8.03 万吨, 同比增长约 69.41%, 8 系及 9 系以上高镍三元正极材料出货量约 6.64 万吨, 占三元材料总出货量的约 82.71%, 其中 9 系以上超高镍出货量 3.34 万吨, 同比增长 1005.43%; 钴酸锂出货量 0.99 万吨, 同比增长 12.58%; 三元前驱体出货量约 9.89 万吨(含内部自供), 同比增长 63.90%, 产品毛利率较 2021 年提升 5.41%, 高镍产品占比逐步提升; 钴产品出货量约 3.69 万吨(含受托加工和内部自供), 同比增加 2.03%; 镍产品出货量约 6.73 万吨(含受托加工业务和内部自供), 同比增长 311.53%。此外, 公司持续优化客户结构, 与特斯拉签订三元前驱体供货框架协议, 深化与孚能、当升、容百等企业的战略合作, 主导产品进入 LG 化学、SK、宁德时代、比亚迪等动力电池头部企业供应链, 公司市场地位稳步提升。
- 公司战略合作取得全面突破。**2022 年 3 月, 公司与大众汽车(中国)和青山控股集团就动力电池正极材料产业链上下游合作达成战略合作意向。4 月, 公司与淡水河谷印尼签署合作框架协议计划合作 Pomalaa 湿法项目; 7 月在前期的基础上, 双方与福特汽车签署合作备忘录, 引入福特汽车共同规划建设 Pomalaa 湿法项目; 并分别于 11 月和今年 3 月与淡水河谷印尼和福特汽车签署正式合作协议。2022 年 5 月, 公司与宝马集团开展动力电池材料闭环回收与梯次利用的创新合作; 与 LG 化学在韩国成立合资公司, 深化正极材料业务合作。7 月, 公司与 LG 新能源就废旧动力电池再生利用达成合作意向; 与特斯拉签订三元前驱体供货框架协议。9 月, 公司与淡水河谷印尼签署合作框架协议, 合作建设 Sorowako 矿山湿法项目。2023 年 1 月, 公司与浦项化学和浦华公司签订三元前驱体长期供货协议, 进一步强化公司在新能源锂电材料领域的竞争力; 2023 年 4 月, 公司与 LG 化学等签署投资谅解备忘录, 计划在韩国投资设立电池材料生产工厂。
- 公司重点项目建设持续推进。**印尼区华越 6 万吨镍金属量湿法冶炼项目自 2022 年上半年提前实现达产后持续稳产超产; 华科 4.5

万吨镍金属量高冰镍项目全流程于 2022 年四季度投料试产，并于 2023 年一季度末基本实现达产；华飞 12 万吨镍金属量湿法冶炼项目按计划顺利推进；华山 12 万吨镍金属量湿法冶炼项目和 Pomalaa 湿法冶炼项目前期准备工作有序展开。非洲区津巴布韦 Arcadia 锂矿项目快速建设，2023 年 3 月底项目正式投料试生产并成功产出第一批产品。衢州定增募投年产 5 万吨高镍型三元前驱体项目、可转债募投年产 5 万吨高性能三元前驱体项目先后建成试产并积极推进量产认证。桐乡区与浦项合资的二期项目顺利推进。成都区巴莫正极三期项目建成投产。广西区年产 5 万吨高镍型动力电池三元正极材料、10 万吨三元前驱体材料一体化项目、年产 5 万吨电池级锂盐项目全力推进。公司园区建设也取得重大进展，衢州产业园经过 10 年建设发展，已经成为钴镍冶炼、锂电材料、资源再生的一体化先进制造基地，成为年产值超百亿的产业园区，成为“两集两化”的成功典范；广西产业园道路管网、供电供水等公用设施不断完善，基地框架逐步拉开。

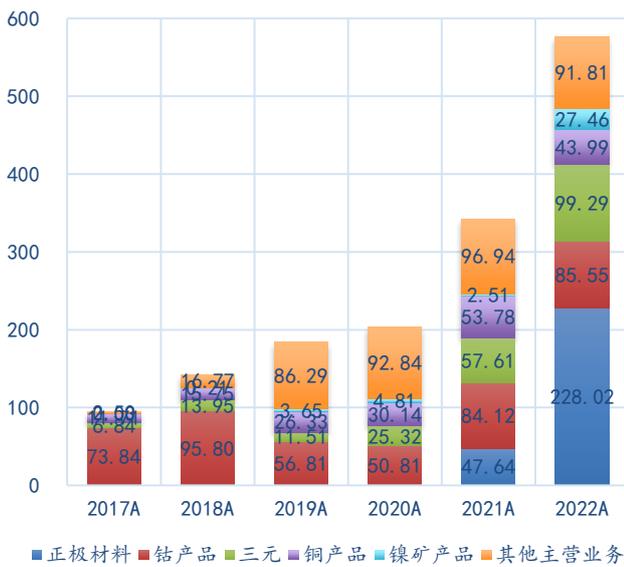
- **维持公司“增持”投资评级。**根据宏观和行业变化、公司经营情况，我们调整公司 2023/2024 年归母净利润 92.30/103.90 亿元至 73.08/96.13 亿元，预计公司 2023、2024 和 2025 年全面摊薄后的 EPS 分别为 4.57 元、6.01 元和 7.29 元，按照 5 月 15 日 53.85 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 11.79X、8.96X 和 7.39X。考虑下游新能源汽车产业快速增长需求，预计钴价格及系列钴产品短期内维持震荡格局，随着未来公司产能进一步扩张和释放，预计公司营收和盈利会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 地缘政治冲突加剧；(4) 行业政策发生变化；(5) 钴、镍价格大幅波动；(6) 下游需求不及预期；(7) 公司产能供给不及预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	35,317	63,034	89,937	102,613	121,192
增长比率(%)	66.69	78.48	42.68	14.09	18.11
净利润(百万元)	3,898	3,910	7,308	9,613	11,657
增长比率(%)	234.59	0.32	86.92	31.54	21.25
每股收益(元)	2.44	2.44	4.57	6.01	7.29
市盈率(倍)	22.10	22.03	11.79	8.96	7.39

资料来源：中原证券

图 1：公司主营业务构成占比（亿元）



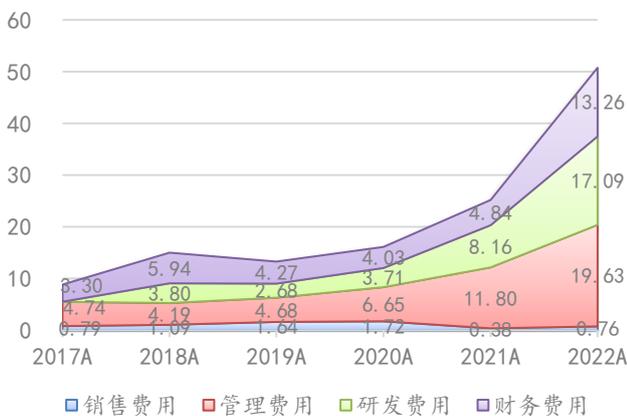
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营业总收入及同比



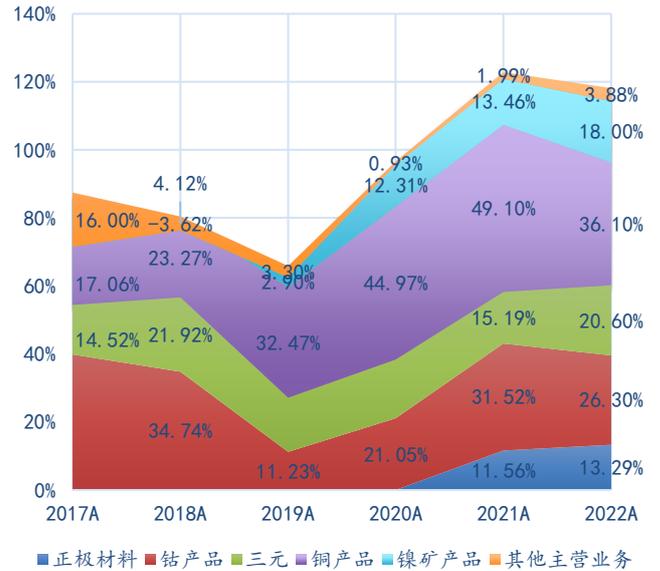
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司费用情况（亿元）



资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司主营业务毛利率



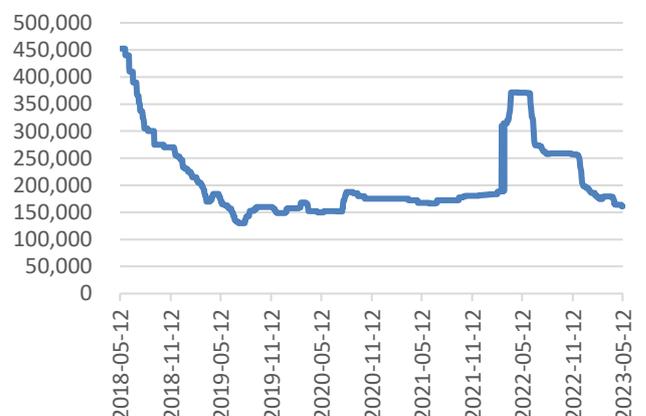
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券

图 6：氢氧化钴(Co≥61%)价格走势（元/吨）



资料来源：CBC 金属网，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	26,991	49,570	57,695	72,916	87,809
现金	9,769	15,436	12,989	20,752	26,522
应收票据及应收账款	4,384	8,037	10,872	12,914	15,222
其他应收款	235	581	718	764	987
预付账款	1,050	1,635	2,437	2,760	3,271
存货	9,035	17,692	23,278	27,620	32,761
其他流动资产	2,518	6,190	7,401	8,107	9,047
非流动资产	30,998	61,022	81,864	82,566	83,042
长期投资	3,428	7,915	11,538	12,195	12,831
固定资产	12,124	26,217	38,259	43,140	45,816
无形资产	1,192	4,067	6,842	7,277	7,512
其他非流动资产	14,254	22,824	25,226	19,956	16,884
资产总计	57,989	110,592	139,559	155,483	170,852
流动负债	25,562	53,450	65,533	72,659	79,464
短期借款	8,084	12,020	14,253	14,616	12,339
应付票据及应付账款	11,044	25,393	33,348	38,666	45,593
其他流动负债	6,434	16,037	17,932	19,377	21,532
非流动负债	8,526	24,460	31,483	27,955	22,128
长期借款	6,738	11,928	18,564	15,328	9,097
其他非流动负债	1,788	12,532	12,919	12,627	13,031
负债合计	34,088	77,910	97,016	100,615	101,593
少数股东权益	4,517	6,789	9,357	12,069	14,803
股本	1,221	1,600	1,599	1,599	1,599
资本公积	10,218	10,399	10,383	10,383	10,383
留存收益	8,686	12,232	19,541	29,154	40,811
归属母公司股东权益	19,384	25,893	33,186	42,799	54,456
负债和股东权益	57,989	110,592	139,559	155,483	170,852

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-62	2,914	12,707	14,968	17,843
净利润	4,024	5,707	9,876	12,325	14,391
折旧摊销	1,122	1,944	2,831	2,761	2,879
财务费用	475	1,323	1,542	1,680	1,406
投资损失	-688	-1,503	-899	-1,231	-921
营运资金变动	-5,176	-5,984	-901	-773	-151
其他经营现金流	182	1,427	258	207	240
投资活动现金流	-8,761	-24,356	-22,920	-2,386	-2,589
资本支出	-6,845	-16,198	-19,892	-2,840	-2,729
长期投资	-1,861	-6,423	-3,932	-779	-784
其他投资现金流	-54	-1,734	904	1,234	924
筹资活动现金流	13,278	23,702	7,767	-4,820	-9,484
短期借款	2,221	3,936	2,233	363	-2,278
长期借款	5,316	5,190	6,636	-3,236	-6,231
普通股增加	80	378	0	0	0
资本公积增加	6,339	180	-15	0	0
其他筹资现金流	-678	14,018	-1,087	-1,948	-975
现金净增加额	4,619	2,471	-2,446	7,762	5,770

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	35,317	63,034	89,937	102,613	121,192
营业成本	28,131	51,314	73,836	83,629	99,129
营业税金及附加	304	476	630	718	848
营业费用	38	76	108	123	145
管理费用	1,180	1,963	2,158	2,360	2,666
研发费用	816	1,709	2,069	2,360	2,666
财务费用	484	1,326	1,419	1,420	1,198
资产减值损失	-48	-1,292	-134	-77	-121
其他收益	51	191	261	226	255
公允价值变动收益	-15	-148	0	0	0
投资净收益	636	1,360	899	1,231	921
资产处置收益	-3	2	0	0	0
营业利润	4,901	6,075	10,666	13,304	15,529
营业外收入	3	9	10	10	11
营业外支出	76	53	57	61	66
利润总额	4,828	6,031	10,620	13,253	15,474
所得税	805	324	743	928	1,083
净利润	4,024	5,707	9,876	12,325	14,391
少数股东损益	126	1,797	2,568	2,711	2,734
归属母公司净利润	3,898	3,910	7,308	9,613	11,657
EBITDA	5,921	8,133	14,307	16,489	18,933
EPS (元)	2.49	2.48	4.57	6.01	7.29

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	66.69	78.48	42.68	14.09	18.11
营业利润 (%)	223.48	23.94	75.59	24.73	16.73
归属母公司净利润 (%)	234.59	0.32	86.92	31.54	21.25
获利能力					
毛利率 (%)	20.35	18.59	17.90	18.50	18.20
净利率 (%)	11.04	6.20	8.13	9.37	9.62
ROE (%)	20.11	15.10	22.02	22.46	21.41
ROIC (%)	9.66	8.51	12.14	13.15	14.45
偿债能力					
资产负债率 (%)	58.78	70.45	69.52	64.71	59.46
净负债比率 (%)	142.63	238.38	228.04	183.38	146.68
流动比率	1.06	0.93	0.88	1.00	1.11
速动比率	0.63	0.51	0.44	0.54	0.61
营运能力					
总资产周转率	0.83	0.75	0.72	0.70	0.74
应收账款周转率	12.79	10.15	9.47	8.57	8.57
应付账款周转率	7.01	4.92	4.33	4.00	4.09
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.44	2.44	4.57	6.01	7.29
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.04	1.82	7.94	9.36	11.16
每股净资产 (最新摊薄)	12.12	16.19	20.75	26.76	34.05
估值比率					
P/E	22.10	22.03	11.79	8.96	7.39
P/B	4.44	3.33	2.60	2.01	1.58
EV/EBITDA	24.06	13.47	8.28	6.52	4.95

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。