

公司点评

华友钴业 (603799.SH)

有色金属 | 能源金属

锂电一体化稳步推进，业绩逐渐提升

2023年05月09日

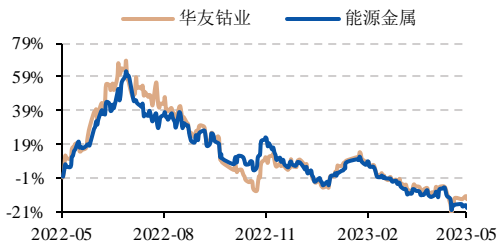
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	51.59
52周价格区间(元)	46.87-106.66
总市值(百万)	82516.40
流通市值(百万)	81511.12
总股本(万股)	159946.50
流通股(万股)	157997.90

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
华友钴业	-4.34	-19.95	-13.02
能源金属	-7.59	-25.53	-18.74

周策

分析师

执业证书编号:S0530519020001  
zhouce67@hncasing.com

相关报告

1 行业月度点评\*有色金属4月月度报告:金价持续上涨,新能源材料价格大幅下跌  
2023-05-03

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	353.17	630.34	838.80	1,075.97	1,193.99
归母净利润(亿元)	38.98	39.10	70.36	94.07	103.31
每股收益(元)	2.44	2.44	4.40	5.88	6.46
每股净资产(元)	12.12	15.26	19.21	24.50	30.31
P/E	21.44	21.37	11.88	8.88	8.09
P/B	4.31	3.42	2.72	2.13	1.72

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 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%。2023Q1, 公司实现营业收入 191.10 亿元, 同比增长 44.64%, 实现归母净利润 10.24 亿元, 同比减少 15.10%, 实现扣非归母净利润 9.96 亿元, 同比减少 16.32%。
- **新能源业务快速增长。** 公司三元正极材料和钴酸锂材料的产量、质量和新产品开发均处于行业领先水平, 锂电正极材料产品已大批量应用于国际高端品牌汽车产业链、国际储能市场和消费类电子市场。公司三元正极材料已经大批量供应全球头部动力电池客户, 形成了丰富的产业生态链, 并广泛应用于国内外知名品牌电动汽车。公司氧化钴锂产品逐步向倍率型、高电压升级, 已全面进入全球主流消费电子供应链。2022 年公司正极材料出货量约 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%; 作为公司向新能源锂电材料领域转型的战略重点, 新能源业务是公司未来产业发展的龙头。
- **新材料业务市场地位稳步提升。** 公司三元前驱体材料和钴、镍新材料产品是行业中先进制造、绿色制造、效益领先的标杆。2022 年公司三元前驱体产品已经进入全球头部动力电池的核心产业链, 产品开始大规模应用到大众 MEB 平台、雷诺日产联盟、沃尔沃、路虎捷豹等欧美高端电动汽车, 并与特斯拉签订了供货框架协议, 进入特斯拉核心供应链。2022 年公司三元前驱体出货量约 9.89 万吨(含内部自供), 同比增长 63.90%, 产品毛利率较上年提升 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%。与此同时, 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。

- **资源业务夯实公司一体化产业链优势。**公司通过多年的非洲资源开发，在刚果(金)、津巴布韦建立集采、选、冶于一体的资源保障体系，为国内制造平台提供具有低成本竞争优势、稳定可靠的原料保障。华越公司 6 万吨镍金属量红土镍矿湿法冶炼项目自 2022 年上半年提前实现达产后持续稳产超产，华科公司 4.5 万吨镍金属量高冰镍项目于 2022 年四季度投料试产，并于今年一季度末基本实现达产，华飞公司 12 万吨镍金属量红土镍矿湿法冶炼项目按计划顺利推进，华山 12 万吨镍金属量红土镍矿湿法冶炼项目和 Pomalaa 湿法冶炼项目前期工作有序开展，持续推进与大众汽车、福特汽车、淡水河谷印尼、青山控股集团的印尼镍钴资源开发战略合作，随着印尼镍钴资源布局深入推进，将为公司高镍锂电材料的发展提供更具成本竞争优势的镍钴原料，进一步夯实一体化产业链的竞争优势。
- **积极布局锂电池循环回收业务。**公司子公司华友衢州、资源再生和江苏华友分别进入工信部发布的符合《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件》企业名单第一批次、第二批次和第四批次。公司与多家知名整车企业合作梯次利用开发和承接退役电池再生处理，与多家知名电池企业合作以废料换材料的战略合作模式，已与多家国内外整车企业达成退役电池回收再生合作。公司正在形成从钴镍锂资源开发、绿色冶炼加工、前驱体和正极材料制造到资源循环回收利用的新能源锂电产业生态。
- **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现净利润为 70.36 亿元、94.07 亿元、103.31 亿元，对应的 EPS 为 4.40 元、5.88 元、6.46 元，对应现价 PE11.88 倍、8.88 倍和 8.09 倍。考虑到公司产业链布局逐渐完善，主营产品有望快速放量，我们给予公司 2024 年 10-15 倍的 PE，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**产品价格大幅下跌，下游需求不及预期，项目建设不急预期。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
营业收入	353.17	630.34	838.80	1,075.97	1,193.99	营业收入	353.17	630.34	838.80	1,075.97	1,193.99
减: 营业成本	281.31	513.14	677.87	870.39	970.58	增长率(%)	66.69	78.48	33.07	28.27	10.97
营业税金及附加	3.04	4.76	7.08	9.08	10.07	归属母公司股东净利润	38.98	39.10	70.36	94.07	103.31
营业费用	0.38	0.76	2.90	3.73	4.13	增长率(%)	234.59	0.32	79.95	33.71	9.82
管理费用	11.80	19.63	26.82	34.40	38.18	每股收益(EPS)	2.44	2.44	4.40	5.88	6.46
研发费用	8.16	17.09	18.93	24.29	26.95	每股股利(DPS)	0.23	0.00	0.44	0.59	0.65
财务费用	4.84	13.26	10.80	5.87	2.42	每股经营现金流	-0.05	1.80	4.80	10.45	10.96
减值损失	-1.31	-15.02	-9.09	-11.66	-12.94	销售毛利率	0.20	0.19	0.19	0.19	0.19
加: 投资收益	6.36	13.60	6.89	6.89	6.89	销售净利率	0.11	0.09	0.09	0.10	0.10
公允价值变动损益	-0.15	-1.48	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.20	0.15	0.22	0.23	0.21
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.23	0.22	0.17	0.20	0.22
<b>营业利润</b>	<b>49.01</b>	<b>60.75</b>	<b>93.21</b>	<b>124.45</b>	<b>136.62</b>	市盈率(P/E)	21.44	21.37	11.88	8.88	8.09
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.31	3.42	2.72	2.13	1.72
<b>利润总额</b>	<b>48.28</b>	<b>60.31</b>	<b>92.70</b>	<b>123.94</b>	<b>136.11</b>	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	8.05	3.24	14.19	18.97	20.83	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>净利润</b>	<b>40.24</b>	<b>57.07</b>	<b>78.51</b>	<b>104.97</b>	<b>115.28</b>	收益率					
减: 少数股东损益	1.26	17.97	8.15	10.90	11.97	毛利率	20.35%	18.59%	19.19%	19.11%	18.71%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>38.98</b>	<b>39.10</b>	<b>70.36</b>	<b>94.07</b>	<b>103.31</b>	三费/销售收入	4.82%	5.34%	4.83%	4.09%	3.75%
<b>资产负债表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EBIT/销售收入	15.04%	11.67%	12.34%	12.07%	11.60%
货币资金	97.69	154.36	83.88	145.07	260.33	EBITDA/销售收入	18.16%	14.69%	18.56%	17.26%	16.56%
交易性金融资产	3.33	8.61	8.61	8.61	8.61	销售净利率	11.39%	9.05%	9.36%	9.76%	9.65%
应收和预付款项	67.53	121.10	142.59	182.91	202.97	资产获利率					
其他应收款(合计)	2.35	5.81	6.84	8.77	9.73	ROE	20.11%	15.10%	21.84%	23.13%	20.67%
存货	90.35	176.92	201.93	259.28	289.13	ROA	6.72%	3.54%	6.80%	8.14%	8.11%
其他流动资产	8.66	28.91	26.63	34.17	37.91	ROIC	23.17%	22.17%	16.80%	19.72%	22.25%
长期股权投资	34.28	79.15	86.81	94.47	102.13	资本结构					
金融资产投资	0.41	5.70	5.70	5.70	5.70	资产负债率	58.78%	70.45%	61.53%	57.26%	53.00%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	55.61%	47.46%	54.12%	45.83%	38.12%
固定资产和在建工程	220.09	406.21	361.22	312.49	260.04	带息债务/总负债	43.58%	38.93%	27.61%	13.17%	6.19%
无形资产和开发支出	16.52	45.25	38.47	31.70	24.92	流动比率	1.06	0.93	1.07	1.25	1.41
其他非流动资产	38.68	73.91	72.54	72.15	72.15	速动比率	0.63	0.51	0.49	0.61	0.78
<b>资产总计</b>	<b>579.89</b>	<b>1,105.92</b>	<b>1,035.23</b>	<b>1,155.31</b>	<b>1,273.62</b>	股利支付率	9.40%	0.00%	10.08%	10.08%	10.08%
短期借款	80.84	120.20	41.56	0.00	0.00	收益留存率	90.60%	100.00%	89.92%	89.92%	89.92%
交易性金融负债	1.05	0.40	0.40	0.40	0.40	资产管理效率					
应付和预收款项	146.54	317.26	312.90	401.76	447.95	总资产周转率	0.61	0.57	0.81	0.93	0.94
长期借款	67.71	183.09	134.34	87.15	41.79	固定资产周转率	2.90	2.39	3.46	4.95	6.33
其他负债	44.74	158.15	147.79	172.27	184.88	应收账款周转率	6.19	6.02	7.19	7.19	7.19
<b>负债合计</b>	<b>340.88</b>	<b>779.10</b>	<b>636.98</b>	<b>661.57</b>	<b>675.02</b>	存货周转率	3.11	2.90	3.36	3.36	3.36
股本	12.21	16.00	16.00	16.00	16.00	<b>估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	102.18	103.99	103.99	103.99	103.99	EBIT	53.13	73.57	103.50	129.82	138.53
留存收益	79.44	138.95	202.22	286.82	379.72	EBITDA	64.12	92.60	155.66	185.71	197.76
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>193.84</b>	<b>258.93</b>	<b>322.20</b>	<b>406.80</b>	<b>499.70</b>	NOPLAT	45.18	71.50	88.17	110.46	117.84
少数股东权益	45.17	67.89	76.04	86.94	98.91	归母净利润	38.98	39.10	70.36	94.07	103.31
股东权益合计	239.01	326.82	398.24	493.74	598.61	EPS	2.44	2.44	4.40	5.88	6.46
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>579.89</b>	<b>1,105.92</b>	<b>1,035.23</b>	<b>1,155.31</b>	<b>1,273.62</b>	BPS	12.12	15.26	19.21	24.50	30.31
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	PE	21.44	21.37	11.88	8.88	8.09
经营性现金净流量	-0.84	28.73	76.70	167.19	175.36	PEG	0.09	67.29	0.15	0.26	0.82
投资性现金净流量	-87.61	-243.56	-1.90	-1.90	-1.90	PB	4.31	3.42	2.72	2.13	1.72
筹资性现金净流量	132.78	237.02	-145.28	-104.10	-58.19	PS	2.37	1.33	1.00	0.78	0.70
现金流量净额	45.97	24.30	-70.48	61.19	115.26	PCF	-999.39	29.09	10.89	5.00	4.76

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438