

2022年11月03日

华友钴业（603799.SH）

公司快报

业绩承压，但一体化布局逐步完善

投资要点

◆ **公司业绩低于预期：**公司 2022 年 1-9 月实现营收 487.12 亿元，同比+113.69%，归母净利润 30.08 亿元，同比+26.98%。其中 2022Q3 公司实现营收 176.94 亿元，同比+108.10%，环比-0.63%，归母净利润 7.52 亿元，同比-16.44%，环比-28.31%。销售毛利率 15.44%，同比-4.02pct，环比-4.33 pct，销售净利率 9.58%，同比-1.47 pct，环比+0.22pct。

◆ **前驱体、正极材料出货量增长，钴价格环比下降计提减值：**

Q3 前驱体出货量 2.8 万吨，环比约+30%，预计全年出货量 10 万吨，同比约+69%。2023 年出货量有望达到 20 万吨，实现翻倍增长。Q3 正极材料出货量 2.4 万吨，全年有望达到 9 万吨，同比约+59%。

预计华越 Q3 MHP 出货量约 1.5 万镍金属吨。但印尼华越项目建设进度快于国内硫酸镍建设项目，故华越 MHP 有存货积压，无法有效转换成硫酸镍，致使 Q3 公司前驱体的生产原料硫酸镍需要大量外采，增加额外成本。随着国内硫酸镍产能的建成，预计可有效增厚前驱体盈利能力。

钴、铜出货量保持稳定，但钴、铜价格环比下滑，拖累业绩。此外，因钴产品原料运输时间较长，前期购入的原料成本或高于现货价格，故 Q3 计提资产减值损失 3.3 亿元。

◆ **上下游各产能有望快速释放，完善一体化布局：**华越 6 万吨镍金属量湿法冶炼项目已经于上半年达产。华科 4.5 万吨镍金属量项目正在建设转炉产线，预计年底前有望产出高冰镍。华飞 12 万吨镍金属量项目，预计 2023 年上半年具备投料条件。津巴布韦的锂矿项目有望明年上半年产出锂精矿。衢州定增 5 万吨的前驱体、衢州可转债 5 万吨前驱体、广西 10 万吨前驱体、5 万吨正极一体化项目进展顺利，有望贡献新能源材料板块的增量。

◆ **投资建议：**Q3 受钴铜降价，以及硫酸镍项目建设滞后 MHP 等因素影响，公司业绩承压，但长期来看，其一体化布局优势有望逐渐显现。我们预测公司 2022-2024 年归母净利润 42.68、87.27 和 128.25 亿元，同比+9.5%、104.5%和 46.9%，当前股价对应 2023 年的 PE 为 11 倍，维持“买入-B”评级。

◆ **风险提示：**产品价格大幅下降、新能源车产销量不及预期、产能释放不及预期、其他突发事件等风险。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	21,187	35,317	66,280	87,425	103,352

有色金属 | 镍钴锡铟III

投资评级

买入-B(维持)

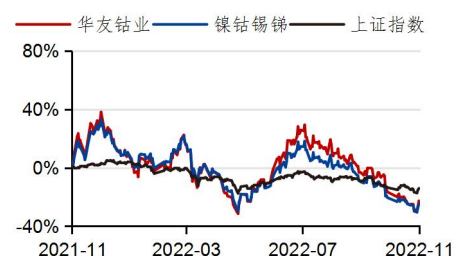
股价(2022-11-03)

59.19 元

交易数据

总市值(百万元)	94,581.06
流通市值(百万元)	93,483.33
总股本(百万股)	1,597.92
流通股本(百万股)	1,579.38
12 个月价格区间	132.24/55.68

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.39	2.92	3.01
绝对收益	-5.54	-19.17	-33.75

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

报告联系人

顾华昊

guhuahao@huajinsc.cn

相关报告

华友钴业：存货减值暂时性拖累公司业绩，新能源业务明显放量，一体化布局逐渐形成-华友钴业半年报点评 2022.8.23

华友钴业：2022Q1 业绩同比高增，锂电业务放量将助力业绩提升-华友钴业一季报点评 2022.4.28



YoY(%)	12.4	66.7	87.7	31.9	18.2
净利润(百万元)	1,165	3,898	4,268	8,727	12,825
YoY(%)	874.5	234.6	9.5	104.5	46.9
毛利率(%)	15.7	20.3	18.3	21.4	23.1
EPS(摊薄/元)	0.73	2.44	2.67	5.46	8.03
ROE(%)	9.0	16.8	21.6	27.4	27.6
P/E(倍)	81.2	24.3	22.2	10.8	7.4
P/B(倍)	9.5	4.9	4.0	3.0	2.1
净利率(%)	5.5	11.0	6.4	10.0	12.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9826	26991	52194	64874	83894
现金	2334	9769	17326	21798	26317
应收票据及应收账款	1141	4384	8872	10556	14652
预付账款	781	1050	4253	5461	7458
存货	4069	9035	16757	20395	27801
其他流动资产	1501	2753	4986	6664	7666
非流动资产	17119	30998	59023	73231	81998
长期投资	2078	3428	8933	12823	17032
固定资产	8321	12124	24675	33383	38440
无形资产	802	1192	3860	5831	6867
其他非流动资产	5918	14254	21555	21195	19660
资产总计	26945	57989	111217	138105	165892
流动负债	11991	25562	55751	71842	86820
短期借款	5862	8084	12500	17200	19700
应付票据及应付账款	2865	11044	25065	32211	40083
其他流动负债	3263	6434	18186	22431	27038
非流动负债	2503	8526	25106	25248	23121
长期借款	1422	6738	20591	19443	16495
其他非流动负债	1081	1788	4515	5805	6626
负债合计	14494	34088	80856	97090	109942
少数股东权益	2530	4517	6815	9422	12142
股本	1141	1221	1598	1598	1598
资本公积	3880	10218	10183	10183	10183
留存收益	5031	8686	14634	24903	38987
归属母公司股东权益	9922	19384	23545	31593	43808
负债和股东权益	26945	57989	111217	138105	165892

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1860	-62	13469	15632	14946
净利润	1126	4024	6566	11334	15545
折旧摊销	778	1100	1725	2809	3620
财务费用	403	484	1007	1456	1434
投资损失	-73	-636	-1341	-1926	-2745
营运资金变动	-558	-5369	5615	2183	-2823
其他经营现金流	184	336	-103	-224	-85
投资活动现金流	-3929	-8761	-28164	-14818	-9517
筹资活动现金流	1459	13278	22253	3657	-910

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.73	2.44	2.67	5.46	8.03
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	-0.04	8.43	9.78	9.35
每股净资产(最新摊薄)	6.21	12.13	14.79	19.95	27.67

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	21187	35317	66280	87425	103352
营业成本	17870	28131	54163	68731	79523
营业税金及附加	194	304	570	752	890
营业费用	172	38	71	94	111
管理费用	665	1180	1889	2483	2925
研发费用	371	816	1657	2177	2563
财务费用	403	484	1007	1456	1434
资产减值损失	-106	-131	-880	-100	-50
公允价值变动收益	-29	-15	-185	-30	-30
投资净收益	73	636	1341	1926	2745
营业利润	1515	4901	7368	13729	18802
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	39	76	76	76	76
利润总额	1479	4828	7295	13656	18729
所得税	353	805	730	2321	3184
税后利润	1126	4024	6566	11334	15545
少数股东损益	-39	126	2298	2607	2720
归属母公司净利润	1165	3898	4268	8727	12825
EBITDA	2636	6569	10094	18033	23872

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	66.7	87.7	31.9	18.2
营业利润(%)	841.2	223.5	50.3	86.3	37.0
归属于母公司净利润(%)	874.5	234.6	9.5	104.5	46.9
获利能力					
毛利率(%)	15.7	20.3	18.3	21.4	23.1
净利率(%)	5.5	11.0	6.4	10.0	12.4
ROE(%)	9.0	16.8	21.6	27.4	27.6
ROIC(%)	7.3	12.0	11.5	15.9	18.2
偿债能力					
资产负债率(%)	53.8	58.8	72.7	70.3	66.3
流动比率	0.8	1.1	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	21.1	12.8	10.0	9.0	8.2
应付账款周转率	5.9	4.0	3.0	2.4	2.2
估值比率					
P/E	81.2	24.3	22.2	10.8	7.4
P/B	9.5	4.9	4.0	3.0	2.1
EV/EBITDA	39.5	16.4	12.4	7.2	5.4

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn