

业绩超预期，一体化锂电材料龙头呼之欲出

2022年01月12日

➤ **事件概述：**1月11日公司发布2021年业绩预告，预计归母净利润37-42亿元，同比+218-261%，扣非归母净利润37.9-42.9亿，同比+237-282%。

➤ **分析与判断：**

➤ **锂电材料量价齐升、一体化战略成功实施助力业绩超预期。**公司2021全年及Q4业绩超出我们此前的预期，单季度来看，Q4归母净利润13.31-18.31亿元，同比大幅增长178-283%，环比大幅增长48-103%。**业绩变动原因：**1)公司产品高端化、产业一体化的经营战略实施取得了突出成效，一方面公司持续加大高镍产品布局，并与下游核心客户深度绑定，另一方面上游资源布局持续推进、华越项目提前投料试生产；2)锂电材料量价齐升：公司三元前驱体产能顺利量产放量，且产品价格大幅上涨显著增厚公司业绩；3)金属价格高位增厚公司业绩：Q4铜、镍价格维持高位，金属钴价格环比上涨达20%，为公司贡献可观利润；4)巴莫科技于Q3并表上市公司，显著提升2021年公司业绩。

➤ **铜钴板块已成规模，锂板块补齐拼图，构筑核心资源优势。**2021年公司铜钴板块冶炼年产能分别为11.1、3.9万吨：(1)镍方面：公司镍钴项目进展顺利：1)华越年产6万吨镍金属湿法治炼项目已于2021Q4提前投料试车，有望快速放量；2)华科镍业年产4.5万吨高冰镍项目于2021年上半年开工建设，预计2022年年中投产；3)华飞镍钴12万吨粗制氢氧化镍钴湿法治炼项目前期工作启动；4)衢州华友3万(金属)吨电池级硫酸镍项目预计2022年建成投产。(2)钴方面：公司深耕刚果金，旗下子公司CDM公司、MIKAS公司粗制氢氧化钴产能合计2.14万金吨，并且已拥有3.9万金吨钴冶炼产能，同时印尼湿法项目伴生钴也将显著贡献公司原生钴产能。(3)锂方面：公司收购前景锂矿公司100%股权获得津巴布韦Arcadia锂矿补齐上游资源拼图，形成了深厚护城河。

➤ **下游延伸布局三元正极与磷酸铁锂，打造更具竞争力的新能源锂电产业生态。**1)公司已具备10万吨三元前驱体产能，4.5万吨正极材料产能(不含巴莫科技)，同时通过非公开发行人建设5万吨高镍三元前驱体项目，并发行不超过76亿元的可转债在广西巴莫建设年产10万吨三元前驱体/5万吨高镍正极材料、在衢州华友建设年产5万吨三元前驱体项目，公司三元材料未来将持续放量；2)磷酸铁锂方面，公司携手兴发集团共同建设50万吨产能，收购圣钒科技获得1万吨建成产能、7.5万吨磷酸铁锂在建产能，下游电池技术路线已经布局完善。

➤ **投资建议：**公司在上游资源布局完善形成深厚护城河，下游锂电材料扩产推进顺利有望快速放量，我们调整公司2021-2023年归母净利润预测至40.16、59.85、75.63亿元，以2022年1月11日收盘价为基准，对应PE分别为27X、18X、14X，维持公司“推荐”评级。

➤ **风险提示：**铜钴镍价大幅下跌、自身项目进展低于预期、需求下滑等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21,187	37,069	58,367	71,411
增长率(%)	12.4	75.0	57.5	22.3
归属母公司股东净利润(百万元)	1,165	4,016	5,985	7,563
增长率(%)	874.5	244.7	49.0	26.4
每股收益(元)	1.03	3.52	5.24	6.63
PE	92	27	18	14
PB	9.1	9.0	6.3	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年1月11日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

94.29元



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

电话：13661578297

邮箱：qiu zuxue@mszq.com

相关研究

- 1.华友钴业(603799)公告点评：业绩大幅增长，看好锂电材料布局
- 2.华友钴业(603799)公告点评：铜+前驱体放量，Q4利润继续大增
- 3.华友钴业(603799)公告点评：铜+前驱体继续放量，业绩持续改善
- 4.华友钴业(603799)中报点评：转型初见成效，前驱体开启放量
- 5.华友钴业公告点评：定增发力高镍项目，完善锂电全产业链

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	21,187	37,069	58,367	71,411
营业成本	17,870	29,821	45,172	56,097
营业税金及附加	194	315	700	857
销售费用	172	259	525	643
管理费用	665	1,038	1,868	2,142
研发费用	371	667	1,459	1,428
EBIT	1,517	4,968	8,642	10,244
财务费用	403	305	293	237
资产减值损失	-46	0	0	0
投资收益	73	816	117	571
营业利润	1,515	5,495	8,495	10,620
营业外收支	-36	-5	-5	-5
利润总额	1,479	5,490	8,490	10,615
所得税	353	1,263	2,122	2,654
净利润	1,126	4,227	6,367	7,961
归属于母公司净利润	1,165	4,016	5,985	7,563
EBITDA	2,296	6,000	9,856	11,631

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,334	4,595	6,343	10,896
应收账款及票据	1,141	1,788	2,848	3,492
预付款项	781	1,193	2,259	2,805
存货	4,069	6,791	10,286	12,774
其他流动资产	1,501	2,187	3,209	3,912
流动资产合计	9,826	16,554	24,945	33,879
长期股权投资	2,078	2,828	3,028	3,228
固定资产	8,321	10,856	12,904	14,566
无形资产	802	827	852	877
非流动资产合计	17,119	19,402	20,948	22,322
资产合计	26,945	35,956	45,894	56,201
短期借款	5,862	5,862	5,862	5,862
应付账款及票据	2,865	4,781	7,242	8,993
其他流动负债	3,263	4,531	6,141	7,236
流动负债合计	11,991	15,174	19,245	22,091
长期借款	1,422	3,022	2,522	2,022
其他长期负债	1,081	1,081	1,081	1,081
非流动负债合计	2,503	4,103	3,603	3,103
负债合计	14,494	19,277	22,848	25,194
股本	1,141	1,141	1,141	1,141
少数股东权益	2,530	2,741	3,123	3,521
股东权益合计	12,452	16,679	23,046	31,007
负债和股东权益合计	26,945	35,956	45,894	56,201

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.38	74.96	57.45	22.35
EBIT 增长率	380.56	227.42	73.95	18.54
净利润增长率	874.48	244.73	49.05	26.36
盈利能力 (%)				
毛利率	15.66	19.55	22.61	21.45
净利润率	5.31	11.40	10.91	11.15
总资产收益率 ROA	4.32	11.17	13.04	13.46
净资产收益率 ROE	11.74	28.81	30.04	27.52
偿债能力				
流动比率	0.82	1.09	1.30	1.53
速动比率	0.41	0.56	0.64	0.83
现金比率	0.19	0.30	0.33	0.49
资产负债率 (%)	53.79	53.61	49.78	44.83
经营效率				
应收账款周转天数	19.65	18.00	18.00	18.00
存货周转天数	83.12	83.12	83.12	83.12
总资产周转率	0.79	1.03	1.27	1.27
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	3.52	5.24	6.63
每股净资产	8.69	12.21	17.46	24.08
每股经营现金流	1.63	3.08	4.62	6.65
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	92	26.8	18.0	14.2
PB	9.1	9.0	6.3	4.6
EV/EBITDA	42.21	21.94	13.13	10.69
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,126	4,227	6,367	7,961
折旧和摊销	778	1,032	1,214	1,386
营运资金变动	-528	-1,323	-2,603	-1,564
经营活动现金流	1,860	3,511	5,270	7,595
资本开支	-3,625	-2,580	-2,580	-2,580
投资	31	-755	-205	-205
投资活动现金流	-3,929	-2,504	-2,648	-2,194
股权募资	1,205	0	0	0
债务募资	887	1,600	-500	-500
筹资活动现金流	1,459	1,254	-873	-848
现金净流量	-495	2,260	1,749	4,553

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001