

华友钴业（603799）动态点评

锂资源实现自给，一体化布局再进一步

2023 年 06 月 29 日

【事项】

- ◆ 6 月 12 日，华友钴业津巴布韦 Arcadia 锂矿项目首批装载 1500 吨锂精矿的货轮，历经 52 天海上航行，顺利抵达广西北部湾港。

【评论】

- ◆ **锂盐业务有望贡献业绩增量。**公司于 2022 年 4 月正式完成津巴布韦前景锂矿 100%股权的交割，2022 年 6 月启动对应的 5 万吨锂盐的资源端和冶炼端产能的投资。经过 12 个月的投资建设、设备和安装调试等工作，前景锂矿于 2023 年 3 月正式投料试生产，并于今年 6 月份运回首批 1500 吨锂精矿。公司这批锂精矿将分三个批次运往广西华友园区，并在随后进行电池级碳酸锂的冶炼。本次是华友钴业在非洲最大单体投资项目津巴布韦前景锂业成功发运的首次 50 批 1500 吨锂精矿，也是广西华友锂业有限公司年产 5 万吨电池级锂盐项目第一批到场产品原料，代表公司具备了锂盐的自给供应能力，也是公司锂电材料一体化布局的重大进展。考虑当前电池级碳酸锂价格仍高达 30 万/吨以上，随着后续公司选矿和冶炼产能的爬坡，锂盐业务今年有望为今年贡献可观的业绩增量。
- ◆ **镍资源项目有序推进。**2022 年公司实现镍产品实现出货 6.73 万吨。各镍项目具体进度而言，印尼华越湿法冶炼项目 2022H1 投产后持续稳产超产，全年镍产品产量有望超 6 万金属吨；华科 4.5 万吨高冰镍项目于 2022Q4 投产，并于 2023Q1 达产。华飞 12 万吨镍湿法项目按计划顺利推进中；华山 12 万吨镍湿法冶炼项目和 Pomalaa 湿法冶炼项目前期准备工作有序展开。考虑华越项目的超产和华科项目的达产，2023 年公司镍产品产量将继续保持高增长态势。
- ◆ **镍和锂等原材料的充实将强化公司前驱体和正极材料的成本优势。**2022 年公司三元正极材料实现出货 8.03 万吨，同比增长 69.4%；三元前驱体实现出货 9.89 万吨，同比增长 63.9%。项目进度方面，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。桐乡区与浦项合作的二期项目顺利推进。成都巴莫三期项目建成投产。广西年产 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全力推进中。伴随着锂资源的突破，和镍资源产销量的攀升，公司上游资源自给能力不断加强，三元前驱体和正极材料产品成本优势将不断加强，为后续产能的投产和销量提供坚实的支撑。

 东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

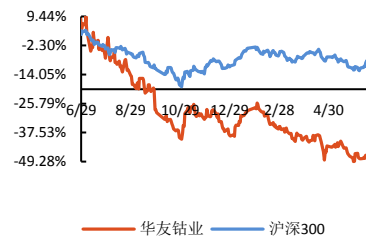
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：程文祥

联系电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	73271.49
流通市值（百万元）	72378.84
52 周最高/最低（元）	102.38/45.04
52 周最高/最低（PE）	35.61/16.53
52 周最高/最低（PB）	8.17/2.99
52 周涨幅（%）	-53.48
52 周换手率（%）	325.35

相关研究

【投资建议】

◆ 公司镍和锂等上游原材料的供应相继获得突破，锂电材料一体化布局逐步成形。根据公司最新年报和季报，以及公司历史产品销量和价格，我们做出如下盈利预测。预计公司 2023/2024/2025 年营业收入分别为 805.5/1000.8/1218.8 亿元；预计归母净利润分别为 66.4/85.9/107.7 亿元；EPS 分别为 4.15/5.37/6.74 元；对应 PE 分别为 11/9/7 倍，维持“增持”评级。

盈利预测(百万元，截止日期 2023/06/28)

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	63033.79	80548.72	100075.18	121875.62
增长率(%)	78.48%	27.79%	24.24%	21.78%
EBITDA（百万元）	8132.54	14328.93	17628.68	21384.87
归属母公司净利润（百万元）	3909.88	6636.56	8593.18	10772.69
增长率(%)	0.32%	69.74%	29.48%	25.36%
EPS(元/股)	2.48	4.15	5.37	6.74
市盈率（P/E）	22.43	11.04	8.53	6.80
市净率（P/B）	3.43	2.25	1.78	1.41
EV/EBITDA	13.47	6.68	5.56	4.63

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 锂盐产销量不及预期；
- ◆ 镍产品销量不及预期；
- ◆ 正极材料或者前驱体产品出货不及预期。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500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15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。