

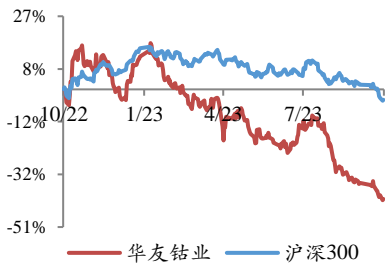
锂镍增长引领三季度业绩，构建可持续发展一体化产业链

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-25

收盘价(元)	34.41
近12个月最高/最低(元)	67.60/33.85
总股本(百万股)	1,710
流通股本(百万股)	1,686
流通股比例(%)	98.61
总市值(亿元)	588
流通市值(亿元)	580

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：汪浚哲

执业证书号：S0010121070002

邮箱：wangjz@hazq.com

联系人：黄玺

执业证书号：S0010122060011

邮箱：huangx@hazq.com

相关报告

1. 减值利空出尽，一体化优势继续巩固 2022-11-03

主要观点：

● 公司发布 2023 年第三季度报告

截止到报告期，前三季度公司实现营业收入 510.91 亿元，同比上升 4.88%；归母净利润 30.13 亿元，小幅增长 0.18%；扣非后归母净利润 27.26 亿元，同比减少 6.60%。基本每股收益 1.88 元，小幅下降 1.57%。具体到第三季度，华友钴业实现营业收入 177.46 亿元，小幅增长 0.29%；归母净利润 9.28 亿元，同比增长 23.37%；扣非后归母净利润 8.87 亿元，同比增长 22.07%。

● 财务压力较大，销量增长带动 Q3 营收

价格方面，三季度硫酸钴均价达到 4 万元/吨，环比增长 7%；三元材料、LME 铜价小幅下跌。Q3 营收增长主要依赖产品销量的增加，其中三元前驱体、三元正极材料出货量均同比增长，净利润受金属价格下跌影响较多。费用方面，前三季度销售费用、管理费用和财务费用分别为 1.03 亿元、16.14 亿元、10.31 亿元。期末公司资产负债率为 66.78%，较年初下降 3.67%，期末流动负债合计 529.65 亿元。

● 全年多次达成海外合作，四季度产能持续释放

自 3 月份起，公司津巴布韦 Arcadia 锂矿项目逐渐释放产能，截至报告期末已达 80% 利用率。同时，华友钴业广西锂盐项目开始逐步出货，Q4 将贡献产量。镍资源方面，华越项目持续超产，镍产品营收占比保持增长。此外，华飞项目产能预计在年底前完成达产。新能源增速放缓的大环境下，今年华友钴业已经在日本、韩国、印尼、匈牙利等地签订新的业务订单或拓展现有业务范围，围绕锂电材料布局一体化产业链。

● 投资建议

今年公司推出股权激励计划，前三季度华友钴业营业收入完成 74%，净利润完成 50%，伴随产销量增长营收有望完成目标。预测 2023-2025 年公司归母净利润分别为 47.7/70.5/87.6 亿元，同比增速分别 22.0%/47.8%/24.2%，当前股价对应 PE 分别为 12X/8X/7X，维持“买入”评级。

● 风险提示

产品价格波动风险；产能释放不及预期风险；下游行业需求不及预期风险；全球经济环境变化等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	63034	75965	89854	103742
收入同比(%)	78.5%	20.5%	18.3%	15.5%
归属母公司净利润	3910	4772	7052	8758
净利润同比(%)	0.3%	22.0%	47.8%	24.2%
毛利率(%)	18.6%	13.8%	16.1%	17.1%
ROE(%)	15.1%	13.3%	16.4%	16.9%
每股收益(元)	2.48	2.79	4.12	5.12
P/E	22.43	12.22	8.27	6.66

P/B	3.43	1.62	1.36	1.13
EV/EBITDA	13.47	7.32	5.49	4.58

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	49570	53555	58037	64003	营业收入	63034	75965	89854	103742
现金	15436	14538	12049	11970	营业成本	51314	65497	75406	86032
应收账款	8037	8668	10804	12387	营业税金及附加	476	620	722	830
其他应收款	581	627	747	876	销售费用	76	90	105	122
预付账款	1635	2331	2612	2967	管理费用	1963	2426	2867	3298
存货	17692	20769	24658	28104	财务费用	1326	514	666	844
其他流动资产	6190	6622	7167	7699	资产减值损失	-1292	-2	1	3
非流动资产	61022	74789	90127	104645	公允价值变动收益	-148	0	0	0
长期投资	7915	10732	13862	17113	投资净收益	1360	1319	1696	1952
固定资产	26217	31931	37391	42001	营业利润	6075	6488	9763	12239
无形资产	4067	5638	7447	9354	营业外收入	9	0	0	0
其他非流动资产	22824	26488	31427	36177	营业外支出	53	0	0	0
资产总计	110592	128344	148163	168648	利润总额	6031	6488	9763	12239
流动负债	53450	59338	70437	79945	所得税	324	793	1043	1262
短期借款	12020	14720	17752	20824	净利润	5707	5695	8720	10977
应付账款	14611	15247	18718	21436	少数股东损益	1797	923	1667	2219
其他流动负债	26820	29371	33967	37685	归属母公司净利润	3910	4772	7052	8758
非流动负债	24460	25366	25366	25366	EBITDA	8133	11475	16300	20227
长期借款	11928	11928	11928	11928	EPS (元)	2.48	2.79	4.12	5.12
其他非流动负债	12532	13438	13438	13438					
负债合计	77910	84703	95803	105311					
少数股东权益	6789	7712	9380	11598					
股本	1600	1710	1710	1710					
资本公积	10399	14998	14998	14998					
留存收益	13895	19221	26273	35032					
归属母公司股东权益	25893	35929	42981	51739					
负债和股东权益	110592	128344	148163	168648					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2914	6292	14803	17522
净利润	5707	5695	8720	10977
折旧摊销	1944	4473	5871	7144
财务费用	1323	668	812	964
投资损失	-1503	-1319	-1696	-1952
营运资金变动	-5984	-3194	1097	391
其他经营现金流	13117	8858	7623	10583
投资活动现金流	-24356	-16851	-19513	-19708
资本支出	-16198	-16341	-18079	-18409
长期投资	-6423	-2818	-3129	-3252
其他投资现金流	-1734	2307	1696	1952
筹资活动现金流	23702	9424	2220	2108
短期借款	3936	2700	3032	3072
长期借款	5190	0	0	0
普通股增加	378	110	0	0
资本公积增加	180	4599	0	0
其他筹资现金流	14018	2015	-812	-964
现金净增加额	2471	-898	-2489	-79

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	78.5%	20.5%	18.3%	15.5%
营业利润	23.9%	6.8%	50.5%	25.4%
归属于母公司净利	0.3%	22.0%	47.8%	24.2%
获利能力				
毛利率 (%)	18.6%	13.8%	16.1%	17.1%
净利率 (%)	6.2%	6.3%	7.8%	8.4%
ROE (%)	15.1%	13.3%	16.4%	16.9%
ROIC (%)	8.5%	7.3%	9.7%	10.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	70.4%	66.0%	64.7%	62.4%
净负债比率 (%)	238.4%	194.1%	183.0%	166.3%
流动比率	0.93	0.90	0.82	0.80
速动比率	0.51	0.46	0.40	0.38
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.64	0.65	0.65
应收账款周转率	10.15	9.10	9.23	8.95
应付账款周转率	4.92	4.39	4.44	4.29
每股指标 (元)				
每股收益	2.48	2.79	4.12	5.12
每股经营现金流薄)	1.70	3.68	8.66	10.25
每股净资产	16.20	21.01	25.13	30.26
估值比率				
P/E	22.43	12.22	8.27	6.66
P/B	3.43	1.62	1.36	1.13
EV/EBITDA	13.47	7.32	5.49	4.58

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。