

扣非利润超预期，行业低点已过

2023 年 10 月 26 日

► **事件：公司发布 2023 年三季度报。**2023 年 Q1-Q3 公司实现营收 510.91 亿元，同比+4.88%，归母净利润 30.13 亿元，同比+0.18%，扣非归母净利润 27.26 亿元，同比-6.6%；Q3 单季度实现营收 177.46 亿元，同比+0.29%，环比+24.66%，实现归母净利润 9.28 亿元，同比+23.37%，环比-12.53%，扣非归母净利润 8.87 亿元，同比+22.07%，环比+5.1%。

► **产品价格小幅波动，毛利率环比提升。**Q3 单季度公司主要产品价格 LME 铜/MB 钴/LME 镍/前驱体 (6 系) 均价环比变化分别为-0.94%/+5.75%/-8.80%/-6.26%，小幅波动，Q3 营收环比增长或主要与公司产品出货量环比增长有关。公司 Q1-Q3 销售毛利率为 14.89%，同比-2.95pct，Q3 单季度毛利率为 14.84%，同比-0.60pct，环比+1.68pct，毛利率环比提升较为明显。

► **现金流同比大幅增长，财务费用增加。**Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用分别 1.03/16.14/11.35/10.31 亿元，同比变化 +68.85%/19.57%/-5.97%/40.85%，其中管理费用增加主要系业务增长，导致工资薪酬等费用增加；财务费用增长主要系利息支出增加所致。Q3 单季度销售/管理/研发/财务费用分别为 0.39/4.98/3.75/4.93 亿元，同比变化+38.85%/-15.30%/+2.16%/29.92%，环比变化+10.66%/-9.31%/6.56%/337.35%。Q3 财务费用环比大幅增长，主要因为 Q2 海外业务产生较多汇兑收益，Q2 财务费用为-2.08 亿元。截止 Q3 末公司账面现金 189.7 亿元，同比+95.03%，Q1-Q3 经营/投资/筹资活动现金流量净额分别为 24.83/-109.83/186.50 亿元，同比变化+234.95%/+42.19%/-17.61%，经营性现金流量净额同比增长，主要源于收到税费返还较去年同期增加 20.44 亿元，筹资活动现金流量净额减少，主要源于偿还债务支付现金增多。

► **锂电材料产业一体化布局完成，行业低点已过。**公司目前在镍、锂、三元前驱体、正极材料等产品布局已经完成。镍方面，印尼华科高冰镍项目已基本达产，华飞 12 万吨湿法镍已于 6 月份投料试产，下半年贡献增量。锂方面，非洲津巴布韦 Arcadia 锂矿项目 3 月底正式投料试生产，并成功产出第一批产品，广西配套 5 万吨锂盐产能也于 6 月投料试产。欧洲匈牙利地区的三元正极项目前期工作顺利推进，桐乡、衢州、广西等地的硫酸镍、电镍、前驱体、正极材料等项目按计划建设。公司作为一体化布局的锂电材料企业，未来有望在锂电正极材料行业建立起成本、规模优势和行业低点已过，行业龙头优势将逐渐显现。

► **投资建议：**公司上游资源布局完善，下游锂电材料产能投产后，产品销售有望放量，未来成长确定性高、护城河深厚。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润预测为 40.69、54.93、74.89 亿元，以 2023 年 10 月 25 日收盘价为基准，PE 分别为 15X、11X、8X，维持公司“推荐”评级。

► **风险提示：**产品价格大幅下跌，募投项目进展不及预期和需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	63,034	81,555	102,434	119,705
增长率 (%)	78.5	29.4	25.6	16.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,910	4,069	5,493	7,489
增长率 (%)	0.3	4.1	35.0	36.3
每股收益 (元)	2.29	2.38	3.21	4.38
PE	15	15	11	8
PB	2.3	1.7	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

35.31 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

- 1.华友钴业 (603799.SH) 2023 年半年报点评：业绩符合预期，锂电材料出货量同比大幅增长-2023/08/28
- 2.华友钴业 (603799.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：23Q1 业绩靓丽，锂电材料闭环优势凸显-2023/05/05
- 3.华友钴业 (603799.SH) 深度报告：打造全球锂电材料的闭环-2023/03/31
- 4.华友钴业 (603799.SH) 2022 年三季度业绩点评：金属价格下滑及减值拖累业绩，一体化优势不断巩固-2022/10/31
- 5.华友钴业 (603799.SH) 2022 年半年度业绩点评：减值释放风险，镍与正极盈利高增，一体化效果初成-2022/08/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	63,034	81,555	102,434	119,705
营业成本	51,314	69,445	84,610	95,327
营业税金及附加	476	612	912	1,065
销售费用	76	106	133	156
管理费用	1,963	1,998	2,868	3,950
研发费用	1,709	2,039	2,561	2,993
EBIT	6,188	7,558	11,606	16,512
财务费用	1,326	2,063	2,336	2,510
资产减值损失	-1,292	-2	0	0
投资收益	1,360	1,549	1,853	2,191
营业利润	6,075	7,043	11,121	16,191
营业外收支	-44	-5	-7	-9
利润总额	6,031	7,038	11,114	16,182
所得税	324	845	1,445	2,427
净利润	5,707	6,193	9,669	13,755
归属于母公司净利润	3,910	4,069	5,493	7,489
EBITDA	8,133	9,858	14,671	20,378

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	15,436	30,242	28,530	27,948
应收账款及票据	8,037	9,384	11,787	13,774
预付款项	1,635	4,167	4,654	5,243
存货	17,692	19,977	23,181	26,117
其他流动资产	6,770	7,818	8,744	9,511
流动资产合计	49,570	71,588	76,896	82,593
长期股权投资	7,915	9,464	11,317	13,507
固定资产	26,217	38,619	50,645	62,644
无形资产	4,067	4,063	4,056	4,048
非流动资产合计	61,022	76,306	92,393	108,783
资产合计	110,592	147,895	169,289	191,376
短期借款	12,020	14,912	16,912	18,412
应付账款及票据	25,393	27,547	33,562	37,814
其他流动负债	16,037	22,545	25,602	27,851
流动负债合计	53,450	65,004	76,076	84,077
长期借款	11,928	22,758	23,758	24,558
其他长期负债	12,532	13,432	13,417	13,399
非流动负债合计	24,460	36,189	37,174	37,956
负债合计	77,910	101,193	113,251	122,033
股本	1,600	1,710	1,710	1,710
少数股东权益	6,789	11,712	15,888	22,155
股东权益合计	32,682	46,701	56,038	69,343
负债和股东权益合计	110,592	147,895	169,289	191,376

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	78.48	29.38	25.60	16.86
EBIT 增长率	28.93	22.14	53.55	42.28
净利润增长率	0.32	4.07	35.00	36.32
盈利能力 (%)				
毛利率	18.59	14.85	17.40	20.36
净利润率	6.20	4.99	5.36	6.26
总资产收益率 ROA	3.54	2.75	3.24	3.91
净资产收益率 ROE	15.10	11.63	13.68	15.87
偿债能力				
流动比率	0.93	1.10	1.01	0.98
速动比率	0.51	0.68	0.60	0.57
现金比率	0.29	0.47	0.38	0.33
资产负债率 (%)	70.45	68.42	66.90	63.77
经营效率				
应收账款周转天数	46.54	42.00	42.00	42.00
存货周转天数	125.85	105.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.75	0.63	0.65	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	2.29	2.38	3.21	4.38
每股净资产	15.14	20.46	23.48	27.59
每股经营现金流	1.70	5.21	9.05	10.73
每股股利	0.20	0.19	0.26	0.36
估值分析				
PE	15	15	11	8
PB	2.3	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.77	8.88	5.97	4.30
股息收益率 (%)	0.57	0.55	0.74	1.01

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	5,707	6,193	9,669	13,755
折旧和摊销	1,944	2,300	3,066	3,866
营运资金变动	-5,984	-50	2,054	221
经营活动现金流	2,914	8,912	15,484	18,349
资本开支	-16,198	-16,891	-17,260	-18,013
投资	-6,423	-25	0	0
投资活动现金流	-24,356	-15,927	-17,260	-18,013
股权募资	1,583	7,508	0	0
债务募资	19,561	15,981	3,000	2,300
筹资活动现金流	23,702	21,821	65	-918
现金净流量	2,471	14,806	-1,712	-582

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。本报告清晰准确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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026