

华友钴业(603799.SH)

毛利率环比改善，一体化布局深化

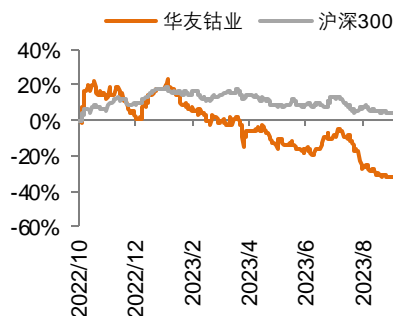
推荐（维持）

现价：36.74元

主要数据

行业	有色金属
公司网址	www.huayou.com
大股东/持股	华友控股集团有限公司/ 15.22%
实际控制人	陈雪华
总股本(百万股)	1710
流通A股(百万股)	1686
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	628
流通A股市值(亿元)	620
每股净资产(元)	18.78
资产负债率(%)	66.78

行情走势图



相关研究报告

《华友钴业(603799.SH): 锂电材料加速放量，一体化布局持续推进》2023-08-29

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
chenxiaozhao397@pingan.com.cn

研究助理

陈潇榕 一般证券业务资格编号
S1060122080021
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 一般证券业务资格编号
S1060122070024
Mashulei362@pingan.com.cn

事项:

公司发布2023年三季度报，2023年三季度单季实现营业总收入177.46亿元（同比+0.29%）；归母净利润9.28亿元（同比+23.37%）；扣非后归母净利润8.87亿元（同比+22.07%）。公司前三季度实现营收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27.26亿元（同比-6.60%）。

平安观点:

- 出货量提升驱动营收，毛利率环比改善。**2023年Q3公司主营业务产品价格总体环比走弱，LME镍季均价环比-8.8%至2.03万美元/吨；LME铜季均价环比-1.3%至8356美元/吨；三元前驱体（622）季均价环比-3.9%至9.34万/吨；MB钴价环比提升5.8%至15.91美元/磅，Q3公司营收增长主要受产品销量增长驱动。公司Q3单季度毛利率14.84%，环比提升1.68个百分点，毛利率环比改善显著。
- 镍钴项目稳步推进，增量释放可期。**印尼华飞12万吨镍金属量湿法项目6月份投料试产，预计年底前实现完全达产达标；华越项目9月单月产量突破7100吨（MHP镍金属量），单月产能超设计产能40%以上；华山12万吨镍金属量湿法冶炼项目和Pomalaa湿法冶炼项目建设有序推进。随着华飞逐步达产，华山建设持续推进，公司镍湿法冶炼产能将进入加速增长期。锂板块方面，公司津巴布韦Arcadia矿山目前在爬坡过程中，三季度未产能利用率逐步提升至80%，广西配套锂盐厂同步爬坡，预计锂盐四季度逐步出货，锂产品矿冶一体化持续推进，业务增长弹性加速释放。
- 投资建议：**随着公司在建产能逐步落地，预计公司业绩将持续增长。锂电材料受下游新能源汽车及锂电池景气度影响价格波动较大，调整公司2023-2025年营业收入为720.58、932.69、1161.39亿元（原预测值768.43、1029.04、1238.26亿元），归母净利润为43.77、60.18、78.45亿元（原预测值为50.96、77.60、98.31亿元）。对应PE为14.4、10.4、8.0倍，公司整体量增逻辑不变，一体化优势凸显，成长确定性高，维持“推荐”评级。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	35317	63034	72058	93269	116139
YOY(%)	66.7	78.5	14.3	29.4	24.5
归母净利润(百万元)	3898	3910	4377	6018	7845
YOY(%)	234.6	0.3	12.0	37.5	30.4
毛利率(%)	20.3	18.6	16.5	17.7	18.7
净利率(%)	11.0	6.2	6.1	6.5	6.8
ROE(%)	20.1	15.1	13.4	15.9	17.6
EPS(摊薄/元)	2.28	2.29	2.56	3.52	4.59
P/E(倍)	16.1	16.1	14.4	10.4	8.0
P/B(倍)	3.2	2.6	2.0	1.7	1.5

- **风险提示:** (1) 项目进度不及预期, 公司盈利增长不及预期。若当前在建项目进展超预期缓慢, 则可能会影响公司未来业绩增长节奏。(2) 下游需求不及预期。若受终端新能源汽车影响, 需求出现较大幅度收缩, 公司产品销售或一定程度受到影响。(3) 行业竞争加剧。行业竞争大幅加剧或导致公司产品销量不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	49,570	34,640	37,787	46,181
现金	15,436	5,947	1,189	1,092
应收票据及应收账款	10,475	7,897	10,221	12,728
预付账款	1,635	2,222	2,876	3,581
其他应收款	581	587	760	947
存货	17,692	14,838	18,918	23,284
其他流动资产	3,752	3,149	3,822	4,549
非流动资产	61,022	80,523	98,989	116,804
长期投资	7,915	18,634	30,200	42,752
固定资产	26,339	35,177	46,730	60,394
无形资产	4,067	3,393	2,723	2,051
其他非流动资产	22,702	23,318	19,336	11,607
资产总计	110,592	115,163	136,777	162,985
流动负债	53,450	47,851	60,288	75,079
短期借款	12,020	16,982	22,440	28,444
应付票据及应付账款	25,393	16,487	21,020	25,872
其他流动负债	16,037	14,382	16,828	20,763
非流动负债	24,460	25,960	27,310	28,525
长期借款	18,309	19,809	21,159	22,374
其他非流动负债	6,151	6,151	6,151	6,151
负债合计	77,910	73,810	87,598	103,604
少数股东权益	6,789	8,756	11,335	14,697
股本	1,600	1,710	1,710	1,710
资本公积	10,399	13,175	13,175	13,175
留存收益	13,895	17,712	22,959	29,800
归属母公司股东权益	25,893	32,597	37,844	44,684
负债和股东权益	110,592	115,163	136,777	162,985

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,914	4,483	12,139	17,388
净利润	5,707	6,344	8,597	11,207
折旧摊销	1,944	3,070	4,001	5,096
财务费用	1,326	1,518	1,838	2,158
投资损失	-1,360	-1,683	-1,633	-1,633
营运资金变动	-6,380	-5,120	-926	296
其他经营现金流	1,676	355	262	263
投资活动现金流	-24,356	-21,242	-21,097	-21,541
资本支出	11,819	12,157	10,942	10,396
长期投资	-6,423	-8,960	-9,856	-10,842
其他投资现金流	-6,114	-125	-298	-304
筹资活动现金流	23,702	7,270	4,199	4,056
短期借款	3,936	4,962	5,458	6,004
长期借款	11,538	1,585	1,350	1,215
其他筹资现金流	8,228	724	-2,609	-3,163
现金净增加额	2,471	-9,489	-4,758	-97

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	63,034	72,058	93,269	116,139
营业成本	51,314	60,176	76,722	94,431
税金及附加	476	663	858	1,068
销售费用	76	216	280	348
管理费用	1,963	2,306	2,985	3,716
研发费用	1,709	1,657	2,145	2,903
财务费用	1,326	1,518	1,838	2,158
资产减值损失	01,292	072	0	0
信用减值损失	0210	036	0	0
其他收益	191	102	102	102
公允价值变动收益	0148	030	0	0
投资净收益	1,360	1,683	1,633	1,633
资产处置收益	2	00	00	00
营业利润	6,075	7,168	10,176	13,248
营业外收入	9	5	5	5
营业外支出	53	45	30	20
利润总额	6,031	7,128	10,151	13,232
所得税	324	784	1,554	2,025
净利润	5,707	6,344	8,597	11,207
少数股东损益	1,797	1,967	2,579	3,362
归属母公司净利润	3,910	4,377	6,018	7,845
EBITDA	9,301	11,716	15,990	20,487
EPS (元)	2.29	2.56	3.52	4.59

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	78.5	14.3	29.4	24.5
营业利润(%)	23.9	18.0	42.0	30.2
归属于母公司净利润(%)	0.3	12.0	37.5	30.4
获利能力				
毛利率(%)	18.6	16.5	17.7	18.7
净利率(%)	6.2	6.1	6.5	6.8
ROE(%)	15.1	13.4	15.9	17.6
ROIC(%)	22.2	14.8	13.2	14.2
偿债能力				
资产负债率(%)	70.4	64.1	64.0	63.6
净负债比率(%)	45.6	74.6	86.2	83.7
流动比率	0.9	0.7	0.6	0.6
速动比率	0.5	0.3	0.2	0.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	6.0	9.1	9.1	9.1
应付账款周转率	3.5	6.1	6.1	6.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.29	2.56	3.52	4.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.70	2.62	7.10	10.17
每股净资产(最新摊薄)	14.27	18.19	21.26	25.26
估值比率				
P/E	16.1	14.4	10.4	8.0
P/B	2.6	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.43	9.15	7.29	6.21

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层