

## 华友钴业(603799.SH)

## 价格回落业绩承压，一体化布局收获可期

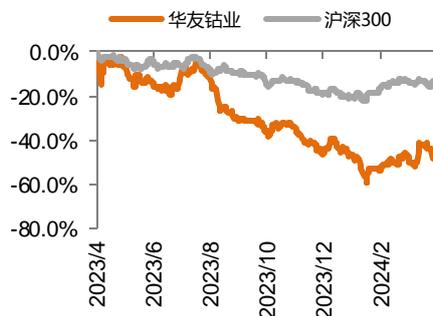
## 推荐(维持)

现价: 29.65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	陈雪花
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)	507
流通A股市值(亿元)	500
每股净资产(元)	19.54
资产负债率(%)	64.58

## 行情走势图



## 相关研究报告

《华友钴业(603799.SH): 毛利率环比改善, 一体化布局深化》2023-10-30

## 证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号  
S1060523110001  
chenxiaorong186@pingan.com.cn

## 研究助理

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 年年报及 2024 年一季报, 2023 年全年实现营收 663.04 亿元, yoy+5.19%; 实现归母净利润 33.51 亿元, yoy-14.25%; 归母扣非净利润 30.93 亿元, yoy-22.25%。2023 年利润分配预案: 每 10 股派发现金红利 10 元(含税)。2024 年一季度公司实现营收 149.63 亿元, yoy-21.7%; 实现归母净利润 5.22 亿元, yoy-48.99%。归母扣非净利润 5.68 亿元, yoy-42.97%。

## 平安观点:

- **主营产品出货量提升, 全年营收实现逆势正增。**2023 年公司锂电正极前驱体出货量近 15 万吨, 同比增长约 31%。正极材料出货量约 9.5 万吨, 同比增长约 5%, 8 系及 9 系以上高镍三元正极材料出货量超过 6.7 万吨, 占三元材料总出货量的约 83%; 钴酸锂出货量超过 1.3 万吨, 同比增长 32%。在全年产品价格整体偏弱运行背景下, 主营产品销量增长带动公司营收实现逆势正增。
- **印尼项目陆续实现达产, 在建项目持续推进。**印尼华飞 12 万吨镍金属量湿法冶炼项目于 6 月开始部分产线投料, 于 2024 年一季度末基本实现达产。华越 6 万吨镍金属量湿法冶炼项目稳产超产, SCM 矿浆管道全线贯通; 华科 4.5 万吨镍金属量高冰镍项目实现达产; 华翔 5 万吨镍金属量硫酸镍项目建设稳步推进; Pomalaa 湿法冶炼项目前期准备工作有序展开。非洲区津巴布韦 Arcadia 锂矿项目建成投产。广西区配套年产 5 万吨电池级锂盐项目碳酸锂产线于 2024 年一季度实现达产达标。衢州和广西等地部分电镍项目建成并达产。
- **减值计提较为充分, 2024 业绩有望迎来复苏。**由于 2023 年钴、镍、锂产品价格的波动, 价格下跌导致了原材料和未售产品出现了一定程度的减值, 公司 2023 年计提存货减值准备 3.68 亿元。随着全球镍、钴、锂高成本过剩产能逐步出清, 金属价格有望回暖。印尼各冶炼项目稳产后, 公司锂电材料一体化布局优势加速凸显, 全球市场竞争力预计持续提升, 2024 公司业绩有望迎来复苏。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	63034	66304	83509	105073	112761
YOY(%)	78.5	5.2	25.9	25.8	7.3
归母净利润(百万元)	3910	3351	3873	5759	7184
YOY(%)	0.3	-14.3	15.6	48.7	24.7
毛利率(%)	18.6	14.1	14.6	15.3	16.6
净利率(%)	6.2	5.1	4.6	5.5	6.4
ROE(%)	15.1	9.8	10.2	13.3	14.3
EPS(摊薄/元)	2.29	1.96	2.26	3.37	4.20
P/E(倍)	13.0	15.1	13.1	8.8	7.1
P/B(倍)	2.1	1.5	1.4	1.2	1.0

- **投资建议：**金属价格及锂电材料受下游景气度影响较大，预计公司 2024-2026 年营业收入为 835.09、105.07、112.76 亿元（原 24-25 预测值为 932.69、1161.39 亿元），归母净利润为 38.73、57.59、71.84 亿元（原 24-25 预测值为 60.18、78.45 亿元）。对应 PE 为 13.1、8.8、7.1 倍。随着公司印尼项目放量，终端需求景气度见底回升，预计公司一体化优势将逐步显现，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）项目进度不及预期。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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	49,132	70,750	93,229	109,937
现金	15,260	26,625	38,428	51,712
应收票据及应收账款	10,403	13,488	16,971	18,213
预付账款	1,811	2,310	2,906	3,119
其他应收款	393	607	763	819
存货	15,763	22,424	27,953	29,544
其他流动资产	5,502	5,296	6,207	6,531
<b>非流动资产</b>	76,389	82,527	86,919	89,474
长期投资	9,713	10,794	11,876	12,957
固定资产	46,445	50,761	56,469	58,020
无形资产	3,914	3,262	2,610	1,957
其他非流动资产	16,316	17,709	15,965	16,540
<b>资产总计</b>	125,520	153,276	180,147	199,411
<b>流动负债</b>	48,867	65,474	79,542	85,560
短期借款	15,049	17,595	19,827	22,394
应付票据及应付账款	20,022	29,471	36,738	38,828
其他流动负债	13,797	18,408	22,977	24,338
<b>非流动负债</b>	31,920	38,450	44,384	49,062
长期借款	25,587	32,117	38,051	42,729
其他非流动负债	6,333	6,333	6,333	6,333
<b>负债合计</b>	80,787	103,924	123,926	134,622
少数股东权益	10,456	11,429	12,876	14,681
股本	1,710	1,710	1,710	1,710
资本公积	16,053	16,053	16,053	16,053
留存收益	16,515	20,161	25,583	32,346
<b>归属母公司股东权益</b>	34,278	37,924	43,346	50,109
<b>负债和股东权益</b>	125,520	153,276	180,147	199,411

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	3,486	14,285	14,477	15,614
净利润	4,505	4,846	7,207	8,989
折旧摊销	3,337	4,081	4,690	5,026
财务费用	1,478	2,347	2,280	2,433
投资损失	-857	-951	-951	-951
营运资金变动	-4,948	3,808	1,160	26
其他经营现金流	-29	153	91	91
<b>投资活动现金流</b>	-16,551	-9,422	-8,222	-6,722
资本支出	16,667	9,200	8,000	6,500
长期投资	-1,445	-	-	-
其他投资现金流	1,562	-222	-222	-222
<b>筹资活动现金流</b>	15,103	6,502	5,548	4,391
短期借款	3,029	2,546	2,232	2,567
长期借款	7,278	6,530	5,934	4,678
其他筹资现金流	4,796	-2,574	-2,618	-2,854
<b>现金净增加额</b>	1,947	11,365	11,803	13,283

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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	66,304	83,509	105,073	112,761
营业成本	56,949	71,358	88,953	94,013
税金及附加	368	604	760	816
销售费用	150	127	159	171
管理费用	2,117	2,685	3,378	3,626
研发费用	1,441	2,003	2,520	2,704
财务费用	1,478	2,347	2,280	2,433
资产减值损失	-371	-125	-158	-169
信用减值损失	-42	-17	-21	-23
其他收益	320	187	187	187
公允价值变动收益	219	0	0	0
投资净收益	857	951	951	951
资产处置收益	29	10	10	10
<b>营业利润</b>	4,815	5,391	7,992	9,955
营业外收入	21	11	11	11
营业外支出	62	63	63	63
<b>利润总额</b>	4,774	5,339	7,939	9,902
所得税	269	493	732	914
<b>净利润</b>	4,505	4,846	7,207	8,989
少数股东损益	1,154	973	1,447	1,805
<b>归属母公司净利润</b>	3,351	3,873	5,759	7,184
EBITDA	9,589	11,767	14,909	17,361
EPS (元)	1.96	2.26	3.37	4.20

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	5.2	25.9	25.8	7.3
营业利润(%)	-20.7	12.0	48.2	24.6
归属于母公司净利润(%)	-14.3	15.6	48.7	24.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	14.1	14.6	15.3	16.6
净利率(%)	5.1	4.6	5.5	6.4
ROE(%)	9.8	10.2	13.3	14.3
ROIC(%)	10.9	9.4	11.8	13.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	64.4	67.8	68.8	67.5
净负债比率(%)	56.7	46.8	34.6	20.7
流动比率	1.0	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.4	6.2	6.2	6.2
应付账款周转率	4.7	4.2	4.2	4.2
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.96	2.26	3.37	4.20
每股经营现金流(最新摊薄)	2.04	8.35	8.47	9.13
每股净资产(最新摊薄)	19.17	21.31	24.48	28.43
<b>估值比率</b>				
P/E	15.1	13.1	8.8	7.1
P/B	1.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.11	7.80	6.15	5.08

## 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 2024 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