

镍钴锡铌

华友钴业（603799.SH）

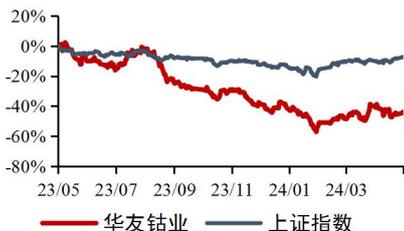
买入-A(首次)

镍产品出货量高增，加强产业一体化全球布局

2024年5月7日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年5月7日

收盘价(元):	29.39
年内最高/最低(元):	54.19/21.80
流通A股/总股本(亿):	16.86/16.97
流通A股市值(亿):	495.61
总市值(亿):	498.81

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.33
摊薄每股收益(元):	0.33
每股净资产(元):	26.76
净资产收益率(%):	1.29

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

杜羽枢

执业登记编码：S0760523110002

邮箱：duyushu@sxzq.com

事件描述

➢ **事件：**4月20日，华友钴业发布2023年年报和2024年一季报，公司2023年实现营业收入663.0亿元，同比+5.2%，实现归母净利润33.5亿元，同比-14.3%；公司24年Q1实现营收149.6亿元，同比-21.7%，实现归母净利润5.2亿元，同比-49.0%。

事件点评

➢ **镍产品营收大幅增长，合计分红约23.3亿元。**2023年，公司钴产品实现营收41.9亿元，同比-51.1%；铜产品实现营收48.9亿元，同比+11.2%；镍产品实现营收89.2亿元，同比+224.8%；锂产品实现营收13.1亿元，同比-3.2%；三元前驱体实现营收100.8亿元，同比+1.5%；正极材料实现营收189.2亿元，同比-17.0%；镍中间品实现营收51.4亿元，同比+89.5%。2023年，公司扩大产品销售，销售费用1.5亿元，同比+96.2%；信用减值损失由-2.1亿元缩窄至-0.4亿元，系坏账损失减少；资产减值损失由-12.9亿元缩窄至-3.7亿元，系存货跌价损失减少；公司经营现金流量净额34.9亿元，同比+19.6%；净资产342.8亿元，同比+32.4%。2023年，有较多在建工程转固，期末固定资产为463.4亿元，同比+76.8%，期末在建工程108.2亿元，同比-24.2%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利10元（含税），且以现金方式回购股份，合计分红金额约23.3亿元。

➢ **各产品出货量稳定增长，镍产品出货量增速较大。**出货量稳定增长，23年三元前驱体出货量12.9万吨，同比+30.6%，正极材料出货量9.5万吨，同比+5%，其中8系及9系以上高镍出货6.7万吨，占比83%；钴酸锂出货超1.3万吨，同比+32%，钴产品出货量约4.1万吨，同比+12.2%，镍产品出货量约12.6万吨，同比+87.8%，铜产品出货量约8.8万吨，同比-2.1%；锂产品销量0.8万吨，同比+104.5%。产能布局进展顺利，公司具备22.5万吨镍中间品生产能力，其中，印尼华飞12万吨镍金属量湿法冶炼项目于2024年一季度末基本达产，华越6万吨镍金属量湿法冶炼项目稳产超产，华科4.5万吨镍金属量高冰镍项目达产。非洲津巴布韦Arcadia锂矿项目建成投产，广西年产5万吨电池级锂盐项目碳酸锂产线于24Q1达产。

➢ **深化全球合作伙伴关系，加强产业一体化全球布局。**上游资源端，公司与淡水河谷、福特汽车共同规划建设年产12万吨镍金属量的Pomalaa高压酸浸湿法项目并完成项目公司股权交割；与淡水河谷印尼合作推进Sorowako矿山资源开发，锁定两大矿山低品位褐铁矿独家供应；3月，成功完成AJB和WKM两个印尼矿山项目的少数股权交割，增强镍矿资源储备。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



下游材料端，投资建设匈牙利巴莫高镍型动力电池用三元正极项目，并获得亿纬锂能、远景动力等动力电池企业的定点供货协议；与 LG 化学签署谅解备忘录，建立前驱体及正极材料整体价值链战略合作关系，并计划于印尼设立高压酸浸湿法冶炼、精炼、前驱体合资公司，于摩洛哥设立锂盐加工合资公司；启动印尼 5 万吨三元前驱体项目建设。全球化项目有望深化公司全球一体化布局，与全球新能源汽车产业深度融合。

投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 38.3/48.0/56.4 亿元，对应公司 5 月 7 日收盘价 29.39 元，2024-2026 年 PE 分别为 13.0\10.4\8.8，我们看好公司全球一体化布局优势、全球竞争力持续提升、镍产能释放、盈利修复带来的业绩弹性、以及前驱体出货逆势高增，我们认为公司 2024 年有望迎来业绩复苏，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示

➤ **(1) 下游需求不及预期：**公司产品出货量、盈利能力、产能布局受到下游需求影响，如果下游需求不及预期，将影响公司营业收入和净利润；**(2) 产能释放不及预期：**公司业绩受到产能释放节奏影响，如果公司未来产能建设进度不及预期，将直接影响公司业绩水平。**(3) 原材料价格波动影响：**公司主营产品有镍钴铜锂产品、正极材料、前驱体等，产品盈利能力和价格直接受到原材料价格变化的影响，如果原材料价格波动较大，将使公司业绩波动较大。**(4) 跨国经营风险及汇兑风险：**公司在海外布局较多产能，2023 年海外营收占比达约 56.1%，具有跨国经营风险及汇兑风险。**(5) 产能过剩风险：**正极材料、三元等行业在国内具备产能过剩的情况，公司正极材料、三元业务具有较大营收占比，如果该行业持续产能过剩，或其他产品所在行业出现产能过剩，将给公司业绩带来不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	63,034	66,304	77,012	84,046	89,552
YoY(%)	78.5	5.2	16.2	9.1	6.6
净利润(百万元)	3,910	3,351	3,833	4,798	5,639
YoY(%)	0.3	-14.3	14.4	25.2	17.5
毛利率(%)	18.6	14.1	14.0	14.4	14.6
EPS(摊薄/元)	2.30	1.97	2.26	2.83	3.32
ROE(%)	17.5	10.1	10.7	11.6	12.2
P/E(倍)	12.8	14.9	13.0	10.4	8.8
P/B(倍)	2.0	1.5	1.4	1.2	1.1
净利率(%)	6.2	5.1	5.0	5.7	6.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	49570	49132	59613	44137	59036
现金	15436	15260	15000	4714	10070
应收票据及应收账款	8037	7977	10623	9676	11953
预付账款	1635	1811	2191	2176	2477
存货	17692	15763	23133	19147	25789
其他流动资产	6770	8320	8665	8424	8746
非流动资产	61022	76389	83753	88843	93008
长期投资	7915	9713	12205	15041	18282
固定资产	26217	46339	51032	53623	54998
无形资产	4067	3914	4275	4700	5216
其他非流动资产	22824	16422	16241	15479	14512
资产总计	110592	125520	143367	132980	152044
流动负债	53450	48867	65010	52996	69695
短期借款	12020	15049	15049	16032	15049
应付票据及应付账款	25393	20022	32779	24615	36385
其他流动负债	16037	13797	17182	12349	18262
非流动负债	24460	31920	28259	23476	18115
长期借款	18252	25532	21871	17088	11727
其他非流动负债	6208	6388	6388	6388	6388
负债合计	77910	80787	93269	76473	87810
少数股东权益	6789	10456	11987	13770	15943
股本	1600	1710	1710	1710	1710
资本公积	10399	16053	16053	16053	16053
留存收益	12232	15260	20405	26851	34423
归属母公司股东权益	25893	34278	38111	42737	48290
负债和股东权益	110592	125520	143367	132980	152044

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2914	3486	17550	3036	20378
净利润	5707	4505	5365	6580	7812
折旧摊销	1903	3274	3577	4090	4530
财务费用	1326	1478	1070	989	793
投资损失	-1360	-857	-528	-606	-785
营运资金变动	-6380	-4948	8090	-7978	8070
其他经营现金流	1717	34	-23	-39	-43
投资活动现金流	-24356	-16551	-10391	-8534	-7868
筹资活动现金流	23702	15103	-7419	-5772	-6171
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.30	1.97	2.26	2.83	3.32
每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	2.05	10.34	1.79	12.01
每股净资产(最新摊薄)	14.38	19.32	21.58	24.30	27.57

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	63034	66304	77012	84046	89552
营业成本	51314	56949	66211	71971	76492
营业税金及附加	476	368	594	618	630
营业费用	76	150	174	190	202
管理费用	1963	2117	2461	2698	2846
研发费用	1709	1441	1847	2040	2089
财务费用	1326	1478	1070	989	793
资产减值损失	-1502	-413	-746	-913	-1133
公允价值变动收益	-148	219	7	16	24
投资净收益	1360	857	528	606	785
营业利润	6075	4815	5952	7098	8460
营业外收入	9	21	15	18	16
营业外支出	53	62	57	60	58
利润总额	6031	4774	5910	7056	8418
所得税	324	269	545	476	606
税后利润	5707	4505	5365	6580	7812
少数股东损益	1797	1154	1532	1782	2173
归属母公司净利润	3910	3351	3833	4798	5639
EBITDA	9404	10187	10727	12435	14144

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	78.5	5.2	16.2	9.1	6.6
营业利润(%)	23.9	-20.7	23.6	19.2	19.2
归属于母公司净利润(%)	0.3	-14.3	14.4	25.2	17.5
获利能力					
毛利率(%)	18.6	14.1	14.0	14.4	14.6
净利率(%)	6.2	5.1	5.0	5.7	6.3
ROE(%)	17.5	10.1	10.7	11.6	12.2
ROIC(%)	10.5	7.3	7.5	8.9	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	70.4	64.4	65.1	57.5	57.8
流动比率	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	10.1	8.3	8.3	8.3	8.3
应付账款周转率	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5
估值比率					
P/E	12.8	14.9	13.0	10.4	8.8
P/B	2.0	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.8	9.8	8.9	8.4	6.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

