

华友钴业 (603799)

2024H1 业绩预告点评: Q2 业绩超预期, 镍价上涨盈利好于预期【勘误版】

买入 (维持)

2024年07月10日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书: S0600123070110

hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	63034	66304	70624	82307	94710
同比 (%)	78.48	5.19	6.52	16.54	15.07
归母净利润 (百万元)	3908	3351	3529	4578	5741
同比 (%)	0.26	(14.25)	5.32	29.72	25.41
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.30	1.97	2.08	2.70	3.38
P/E (现价&最新摊薄)	9.31	10.86	10.31	7.95	6.34

投资要点

- **公司发布 24H1 业绩预告, 超市场预期。** 24H1 归母净利润 15-18 亿元, 同降 14%-28%, 扣非净利 15.7-18.7 亿元, 同比-15%+2%。其中 24Q2 归母净利润 9.8-12.8 亿元, 同比-8%+20%, 环增 87%~145%, 预告中值 11.3 亿元, 同环比+6%/+116%; 24Q2 扣非净利 10-13 亿元, 同增 19%-54%, 环增 76%~129%, 业绩超市场预期。
- **前驱体 Q2 出货环比大增, 盈利维持稳定。** 我们预计公司 24H1 前驱体出货 5.5 万吨+, 同增 5%左右, 其中 Q2 出货 3 万吨+, 环增 50%+, 增长显著, 全年预计出货 17-18 万吨, 同增 30%+; 盈利端, 公司硫酸镍自供比例较高, 整体盈利可维持行业平均水平。我们预计公司 24H1 正极出货 4-4.5 万吨, 同比下降 5%左右, 整体可维持微利, 此外公司乐友、浦华等合资产能逐步释放, 贡献部分投资收益。
- **Q2 镍价上涨单位盈利提升, 华飞项目达产贡献显著增量。** 镍冶炼端, 我们预计公司上半年出货镍中间品 8-9 万金吨左右, 其中中华飞项目 12 万吨 MHP 于 3 月达产, 全年镍冶炼出货有望 24 万金吨左右 (权益 13 万金吨+)。由于镍价较高, 公司 24H1 电镍出货 4 万吨+, 其中 Q2 出货 2 万吨+, 按照 1.7 万美金镍价计算, 我们测算 Q2 电镍单吨净利 0.4 万美金+, 贡献 6-7 亿元利润。当前镍价下跌企稳, 考虑印尼镍矿额度审批收紧, 及其他地区镍冶炼产能减产, 整体镍价中枢上移, 按照 1.6-1.7 万美金计算, 我们预计全年镍冶炼可贡献 25-30 亿元左右归母净利润。
- **铜业务利润弹性显著, 锂矿项目降本贡献利润。** 我们预计 Q2 铜产品出货 2.5 万吨左右, 其中自有矿预计 0.5 万吨左右, 单吨盈利 0.3 万美金+, 叠加纯加工部分盈利, 合计贡献 2 亿元+利润, 我们预计 24 年整体出货 10 万吨, 其中自有矿预计 2 万吨左右, 叠加加工部分盈利, 合计贡献 5-10 亿元左右利润; 我们预计 Q2 钴产品出货 1 万吨+, 自有矿可实现部分盈利。Arcadia 锂矿项目全成本降至 9-9.5 万元 (含税), 我们预计 H1 碳酸锂出货 1.8 万吨左右, 可维持微利, 全年预计出货 2.5-3 万吨。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2024-2026 年盈利预测, 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润 35/46/57 亿元, 同增 5%/30%/25%, 对应 PE 为 10x/8x/6x, 考虑公司一体化优势显著, 给予 24 年 15x PE, 目标价 31.2 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 上游原材料价格大幅波动, 电动车销量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.44
一年最低/最高价	20.82/52.96
市净率(倍)	1.10
流通 A 股市值(百万元)	36,155.02
总市值(百万元)	36,388.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.54
资产负债率(% ,LF)	64.58
总股本(百万股)	1,697.21
流通 A 股(百万股)	1,686.34

相关研究

《华友钴业(603799): 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 镍冶炼产能释放出货高增长, 预计 24 年金属价格上涨盈利改善》

2024-04-21

《华友钴业(603799): 2023 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 2H 镍锂逐步起量贡献盈利》

2023-10-25

华友钴业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	49,132	49,820	61,111	67,245	营业总收入	66,304	70,624	82,307	94,710
货币资金及交易性金融资产	15,633	14,498	20,960	24,071	营业成本(含金融类)	56,949	59,774	69,132	79,284
经营性应收款项	12,213	13,391	15,586	17,925	税金及附加	368	392	457	525
存货	15,763	16,376	18,940	19,550	销售费用	150	466	543	549
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,117	2,331	2,552	2,462
其他流动资产	5,522	5,555	5,625	5,700	研发费用	1,441	1,695	1,893	2,084
非流动资产	76,389	81,079	85,412	85,024	财务费用	1,478	1,783	1,984	1,949
长期股权投资	9,713	10,013	10,313	10,613	加:其他收益	320	318	329	331
固定资产及使用权资产	46,445	48,134	50,467	50,780	投资净收益	857	847	988	1,137
在建工程	10,820	12,820	13,820	12,820	公允价值变动	219	0	10	10
无形资产	3,914	4,614	5,314	5,314	减值损失	(413)	(302)	(407)	(312)
商誉	456	456	456	456	资产处置收益	29	1	1	1
长期待摊费用	70	72	72	71	营业利润	4,815	5,048	6,668	9,023
其他非流动资产	4,970	4,970	4,970	4,970	营业外净收支	(41)	(42)	(42)	(42)
资产总计	125,520	130,899	146,524	152,269	利润总额	4,774	5,006	6,626	8,981
流动负债	48,867	50,876	60,683	58,501	减:所得税	269	300	398	539
短期借款及一年内到期的非流动负债	23,204	23,694	29,467	22,910	净利润	4,505	4,705	6,228	8,443
经营性应付款项	20,022	21,015	24,305	27,874	减:少数股东损益	1,154	1,176	1,650	2,702
合同负债	431	598	691	793	归属母公司净利润	3,351	3,529	4,578	5,741
其他流动负债	5,210	5,570	6,220	6,923	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.97	2.08	2.70	3.38
非流动负债	31,920	31,920	31,920	31,920	EBIT	5,190	5,967	7,731	9,805
长期借款	18,900	18,900	18,900	18,900	EBITDA	8,527	12,588	15,708	18,804
应付债券	6,632	6,632	6,632	6,632	毛利率(%)	14.11	15.36	16.01	16.29
租赁负债	55	55	55	55	归母净利率(%)	5.05	5.00	5.56	6.06
其他非流动负债	6,333	6,333	6,333	6,333	收入增长率(%)	5.19	6.52	16.54	15.07
负债合计	80,787	82,796	92,603	90,421	归母净利润增长率(%)	(14.25)	5.32	29.72	25.41
归属母公司股东权益	34,278	36,470	40,638	45,864					
少数股东权益	10,456	11,632	13,282	15,984					
所有者权益合计	44,733	48,102	53,921	61,848					
负债和股东权益	125,520	130,899	146,524	152,269					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,486	12,076	14,525	19,748	每股净资产(元)	19.17	20.46	22.89	25.95
投资活动现金流	(16,551)	(10,506)	(11,363)	(7,515)	最新发行在外股份(百万股)	1,697	1,697	1,697	1,697
筹资活动现金流	15,103	(2,705)	3,290	(9,133)	ROIC(%)	6.04	5.88	7.04	8.40
现金净增加额	1,947	(1,135)	6,452	3,101	ROE-摊薄(%)	9.78	9.68	11.26	12.52
折旧和摊销	3,337	6,622	7,977	8,998	资产负债率(%)	64.36	63.25	63.20	59.38
资本开支	(16,817)	(11,051)	(12,051)	(8,351)	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.86	10.31	7.95	6.34
营运资本变动	(5,466)	(603)	(1,201)	1,041	P/B (现价)	1.12	1.05	0.94	0.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>