

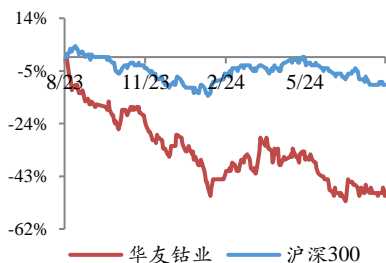
印尼镍项目进展顺利，Q2 业绩环比高增

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-23

收盘价(元)	21.51
近12个月最高/最低(元)	47.49/20.82
总股本(百万股)	1,697
流通股本(百万股)	1,686
流通股比例(%)	99.36
总市值(亿元)	365
流通市值(亿元)	363

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

相关报告

1. 锂镍增长引领三季度业绩，构建可持续发展一体化产业链 2023-10-26

主要观点：

● 华友钴业发布 2024 年半年报

公司 2024 H1 实现收入 300.5 亿元，同比-9.88%；实现归母净利润 16.71 亿元，同比-19.87%。公司单 Q2 实现收入 150.88 亿元，同比+5.99%，实现归母净利润 11.48 亿元，同比+8.23%，环比+119.81%。

● 钴产品出货量增长，铜价上涨贡献盈利弹性

钴产品：公司 24H1 钴产品营收 22.18 亿元，同比-4.3%主要受到钴价下行影响，2024 上半年钴均价约为 21.99 万/吨，同比-22.58%；量方面，24H1 钴产品出货量约 2.3 万吨（含内部自供），同比增长约 13%，保持行业领先地位；**铜产品：**铜价上行叠加产销稳带动收入增长，24H1 公司铜产品营收达 29.6 亿元，较上年同期+17.45%。

● 镍板块 Q2 量价齐增，后续增长势能充足

价：据同花顺数据，24H1 镍现货均价 13.8 万元/吨，同比-28.7%，但 24Q2 镍现货均价 14.3 万元/吨，环比 Q1 增长 7.87%，整体看镍价触及成本线逐步反弹，将有望带动镍产品增利。**量：**华飞 12 万吨镍金属量湿法冶炼项目于 24Q1 期末达产，镍上下游产品增量显著，24H1 镍产品出货量约 7.6 万吨（含内部自供），同比增长超 40%，镍中间品出货量合计约 11.2 万吨，同比增长超 90%。镍市场需求活跃贡献后续上升空间，预计持续释放盈利潜力。

● 前驱体出货量增长，持续深化锂电材料一体化

公司持续深化锂电材料一体化，拓宽市场优势，打开业绩增长新路径，2024H1 锂电正极前驱体出货量 6.7 万吨（含三元前驱体和四氧化三钴，包括内部自供），同比增长约 11%；钠电前驱体出货量实现百吨级跨越；正极材料出货量 5.3 万吨（含内部自供及参股公司权益量），同比略有下滑，但 Q2 环比增长超 20%。

● 上下游多个项目推进，海外筑稳一体化优势

资源端，目前华飞 12 万吨和华越 6 万吨湿法冶炼项目、华科 4.5 万吨高冰镍项目稳定运营，公司与淡水河谷、福特汽车合作的 Pomalaa 和与淡水河谷合作的 Sorowako 湿法项目有序推进，同时参股 WKM 等矿山项目进一步增强镍矿资源储备。公司利用上游优势，深挖海外**下游产业：**印尼华翔 5 万吨硫酸镍项目有序推进、华能年产 5 万吨三元前驱体项目开工建设，进一步增强了印尼镍产业协同优势。除此之外，公司进入其他大洲市场步伐加快：在韩国同 LG 合作的龟尾正极项目部分产线投产；匈牙利正极材料一期 2.5 万吨项目开工建设等。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 34.08/40.48/47.95 亿元（前值为 2024/2025 年分别为 70.5/87.6 亿元，考虑能源金属价格波动下调），对应 PE 分别为 10.7/9.0/7.6 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

能源金属价格大幅波动；汇率大幅波动；海外经营风险；下游需求不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	66304	61220	71305	80575
收入同比 (%)	5.2%	-7.7%	16.5%	13.0%
归属母公司净利润	3351	3408	4048	4795
净利润同比 (%)	-14.2%	1.7%	18.8%	18.4%
毛利率 (%)	14.1%	16.0%	16.5%	16.8%
ROE (%)	9.8%	9.4%	10.0%	10.6%
每股收益 (元)	2.05	2.01	2.39	2.83
P/E	16.06	10.71	9.02	7.61
P/B	1.64	1.00	0.90	0.81
EV/EBITDA	10.54	5.62	5.04	4.54

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	49132	41328	40401	41989	营业收入	66304	61220	71305	80575
现金	15260	8079	2975	752	营业成本	56949	51440	59576	67077
应收账款	7977	7551	8773	9885	营业税金及附加	368	412	461	516
其他应收款	393	437	505	557	销售费用	150	184	214	232
预付账款	1811	1684	1923	2170	管理费用	2117	1953	2266	2566
存货	15763	15785	18061	20123	财务费用	1478	1715	1952	2158
其他流动资产	7927	7792	8165	8502	资产减值损失	-371	2	4	2
非流动资产	76389	91107	104856	116380	公允价值变动收益	219	0	0	0
长期投资	9713	12332	14989	17491	投资净收益	857	735	856	979
固定资产	46339	56749	66892	75427	营业利润	4815	5036	6311	7470
无形资产	3914	4862	5764	6505	营业外收入	21	3	9	3
其他非流动资产	16422	17164	17211	16958	营业外支出	62	64	74	76
资产总计	125520	132434	145257	158370	利润总额	4774	4974	6245	7397
流动负债	48867	53652	60692	66954	所得税	269	368	462	547
短期借款	15049	18245	21509	24711	净利润	4505	4606	5783	6849
应付账款	12003	12203	14079	15586	少数股东损益	1154	1198	1735	2055
其他流动负债	21816	23204	25103	26657	归属母公司净利润	3351	3408	4048	4795
非流动负债	31920	30797	30797	30797	EBITDA	8527	14145	17433	20541
长期借款	18900	18900	18900	18900	EPS (元)	2.05	2.01	2.39	2.83
其他非流动负债	13020	11897	11897	11897					
负债合计	80787	84449	91489	97752					
少数股东权益	10456	11653	13388	15443	主要财务比率				
股本	1710	1697	1697	1697	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	16053	15765	15765	15765	成长能力				
留存收益	16515	18870	22918	27713	营业收入	5.2%	-7.7%	16.5%	13.0%
归属母公司股东权益	34278	36332	40380	45175	营业利润	-20.7%	4.6%	25.3%	18.4%
负债和股东权益	125520	132434	145257	158370	归属于母公司净利	-14.2%	1.7%	18.8%	18.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	14.1%	16.0%	16.5%	16.8%
					净利率 (%)	5.1%	5.6%	5.7%	6.0%
					ROE (%)	9.8%	9.4%	10.0%	10.6%
					ROIC (%)	5.2%	6.3%	7.0%	7.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	64.4%	63.8%	63.0%	61.7%
					净负债比率 (%)	180.6%	176.0%	170.2%	161.3%
					流动比率	1.01	0.77	0.67	0.63
					速动比率	0.57	0.38	0.27	0.24
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.47	0.51	0.53
					应收账款周转率	8.28	7.88	8.74	8.64
					应付账款周转率	4.28	4.25	4.53	4.52
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.05	2.01	2.39	2.83
					每股经营现金流薄)	2.05	9.62	9.36	10.82
					每股净资产	20.04	21.41	23.79	26.62
					估值比率				
					P/E	16.06	10.71	9.02	7.61
					P/B	1.64	1.00	0.90	0.81
					EV/EBITDA	10.54	5.62	5.04	4.54

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。