

镍钴锡铌

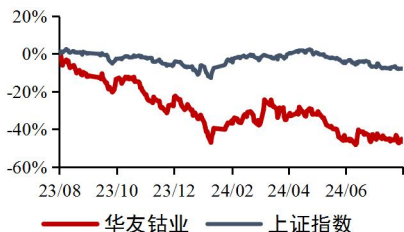
华友钴业（603799.SH）

买入-A(维持)

2024年8月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月27日

收盘价(元):	21.81
年内最高/最低(元):	47.49/20.82
流通A股/总股本(亿):	16.86/16.97
流通A股市值(亿):	367.79
总市值(亿):	370.16

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	1.00
摊薄每股收益(元):	1.00
每股净资产(元):	27.29
净资产收益率(%):	5.12

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：**8月20日，华友钴业发布2024年半年报，公司2024年H1实现营业收入300.5亿元，同比-9.9%，实现归母净利润16.7亿元，同比-19.9%；实现扣非归母净利润17.5亿元，同比-4.7%，业绩符合预期。

事件点评

➢ **Q2业绩环比大增，镍产品营收大幅增长。**公司Q2实现归母净利润11.5亿元，环比大幅+119.8%，得益于上游镍资源项目逐步达产，以及价格回升提升盈利能力。2024年H1公司镍矿产品实现营收54.0亿元，同比+72.5%，镍中间品实现营收32.9亿元，同比-13.8%；钴产品实现营收22.2亿元，同比-4.4%；铜产品实现营收29.6亿元，同比+17.5%；锂产品实现营收16.5亿元，同比+150.4%；三元前驱体实现营收33.2亿元，同比-33.4%；正极材料实现营收54.8亿元，同比-48.9%。公司已向全体股东每10股派发现金红利10元（含税），分红总额达16.75亿元，且以现金方式回购股份，截至24年中报已累计回购7.31亿元。

➢ **镍出货量大幅提升，公司Q2盈利能力显著提升。**镍产品出货量7.6万吨，约同比+40%，镍中间品出货量约11.2万吨，同比增长超90%。镍价上涨带来单位盈利提升，上半年LME镍均价为17804美元/吨，Q2均价为18720美元/吨，公司Q2毛利率21.0%，环比+8.9pct。产能布局进展顺利，印尼华飞12万吨镍金属量湿法冶炼项目于一季度末基本达产，华越6万吨镍金属量湿法冶炼项目稳产超产，SCM矿浆管道全线贯通，进一步降低了MHP生产成本；华科4.5万吨镍金属量高冰镍项目达产；华翔年产5万吨硫酸镍项目有序推进。

➢ **各产品出货量稳定增长，正极材料Q2出货量环比增长超20%。**24H1前驱体出货量6.7万吨，约同比+11%，其中，钠电前驱体出货量实现百吨级跨越，华友新能源衢州净利润0.8亿元，对应三元前驱体单吨盈利0.12万元/吨；正极材料出货量5.3万吨，同比略有下滑，Q2环比增长超20%，H1成都巴莫净利润约1.0亿元，对应正极材料单吨净利0.19万元/吨；钴产品出货量2.3万吨，约同比+13%；我们预计H1铜产品出货量约4万吨，碳酸锂出货量约1.5万吨。产能布局顺利，华能年产5万吨三元前驱体项目开工建设；匈牙利正极材料一期2.5万吨项目开工建设。非洲津巴布韦Arcadia锂矿项目运营有序，广西年产5万吨电池级锂盐项目碳酸锂产线达产。

投资建议



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





➤ 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 37.9/43.4/48.3 亿元，对应公司 8 月 26 日收盘价 22.30 元，2024-2026 年 PE 分别为 10.0\8.7\7.8，考虑到三元前驱体和正极材料盈利能力有所下滑，我们下调业绩预测，但公司具备全球一体化布局优势、且镍产能释放盈利能力提升，我们维持“买入-A”评级。

#### 风险提示

➤ 下游需求不及预期，产能释放不及预期，项目进度不及预期。

#### 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	65,310	73,621	80,079
YoY(%)	78.5	5.2	-1.5	12.7	8.8
净利润(百万元)	3,910	3,351	3,786	4,335	4,826
YoY(%)	0.3	-14.3	13.0	14.5	11.3
毛利率(%)	18.6	14.1	15.6	15.8	16.0
EPS(摊薄/元)	2.30	1.97	2.23	2.55	2.84
ROE(%)	17.5	10.1	9.3	10.2	10.8
P/E(倍)	9.7	11.3	10.0	8.7	7.8
P/B(倍)	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
净利率(%)	6.2	5.1	5.8	5.9	6.0

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
<b>流动资产</b>	49570	49132	52740	46201	49297
现金	15436	15260	18260	5709	9725
应收票据及应收账款	8037	7977	7797	9984	9357
预付账款	1635	1811	1583	2243	1919
存货	17692	15763	16606	19822	19708
其他流动资产	6770	8320	8494	8442	8588
<b>非流动资产</b>	61022	76389	76242	82159	86656
长期投资	7915	9713	12170	14760	17497
固定资产	26217	46339	45181	48022	49639
无形资产	4067	3914	4275	4700	5216
其他非流动资产	22824	16422	14616	14677	14303
<b>资产总计</b>	110592	125520	128982	128360	135953
<b>流动负债</b>	53450	48867	53926	53052	59645
短期借款	12020	15049	15049	15049	15049
应付票据及应付账款	25393	20022	23919	25531	28130
其他流动负债	16037	13797	14959	12472	16466
<b>非流动负债</b>	24460	31920	27619	23273	18871
长期借款	18252	25532	21231	16885	12483
其他非流动负债	6208	6388	6388	6388	6388
<b>负债合计</b>	77910	80787	81546	76325	78516
少数股东权益	6789	10456	11082	12073	13472
股本	1600	1710	1710	1710	1710
资本公积	10399	16053	16053	16053	16053
留存收益	12232	15260	18699	22818	27425
归属母公司股东权益	25893	34278	36354	39962	43965
<b>负债和股东权益</b>	110592	125520	128982	128360	135953

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2914	3486	15594	2187	17570
净利润	5707	4505	4413	5326	6225
折旧摊销	1903	3274	3381	3692	4122
财务费用	1326	1478	1036	919	805
投资损失	-1360	-857	-528	-606	-785
营运资金变动	-6380	-4948	7300	-7127	7226
其他经营现金流	1717	34	-7	-16	-24
<b>投资活动现金流</b>	-24356	-16551	-2699	-8986	-7811
<b>筹资活动现金流</b>	23702	15103	-9895	-5751	-5743
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.30	1.97	2.23	2.55	2.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	2.05	9.19	1.29	10.35
每股净资产(最新摊薄)	14.38	19.32	20.54	22.67	25.03

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	63034	66304	65310	73621	80079
营业成本	51314	56949	55101	62009	67289
营业税金及附加	476	368	504	541	564
营业费用	76	150	206	142	171
管理费用	1963	2117	2087	2364	2545
研发费用	1709	1441	1566	1787	1868
财务费用	1326	1478	1036	919	805
资产减值损失	-1502	-413	-633	-800	-1013
公允价值变动收益	-148	219	7	16	24
投资净收益	1360	857	528	606	785
<b>营业利润</b>	6075	4815	4712	5681	6632
营业外收入	9	21	15	18	16
营业外支出	53	62	57	60	58
<b>利润总额</b>	6031	4774	4670	5640	6590
所得税	324	269	257	314	365
<b>税后利润</b>	5707	4505	4413	5326	6225
少数股东损益	1797	1154	626	991	1399
<b>归属母公司净利润</b>	3910	3351	3786	4335	4826
EBITDA	9404	10187	9231	10513	11877

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	78.5	5.2	-1.5	12.7	8.8
营业利润(%)	23.9	-20.7	-2.1	20.6	16.7
归属于母公司净利润(%)	0.3	-14.3	13.0	14.5	11.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.6	14.1	15.6	15.8	16.0
净利率(%)	6.2	5.1	5.8	5.9	6.0
ROE(%)	17.5	10.1	9.3	10.2	10.8
ROIC(%)	10.5	7.3	6.6	7.7	8.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	70.4	64.4	63.2	59.5	57.8
流动比率	0.9	1.0	1.0	0.9	0.8
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	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
<b>估值比率</b>					
P/E	9.7	11.3	10.0	8.7	7.8
P/B	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.6	8.6	8.5	8.4	6.8

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，本报告的任一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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

