

## 华友钴业(603799.SH)

## 二季度业绩环比高增，一体化布局持续推进

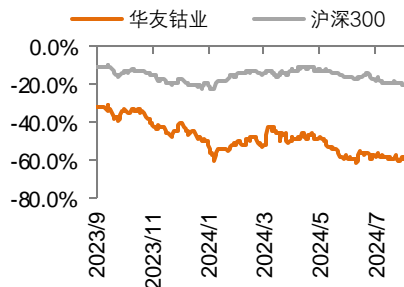
## 推荐(维持)

现价: 22.68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/ 15.34%
实际控制人	陈雪华
总股本(百万股)	1697
流通A股(百万股)	1686
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	385
流通A股市值(亿元)	382
每股净资产(元)	19.48
资产负债率(%)	64.71

## 行情走势图



## 相关研究报告

《华友钴业(603799.SH): 价格回落业绩承压, 一体化布局收获可期》2024-04-22

## 证券分析师

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

马书蕾 投资咨询资格编号  
S1060524070002  
mashulei362@pingan.com.cn

## 事项:

公司发布 2024 年半年报, 2024 年上半年实现营业总收入 300.5 亿元(同比-9.9%); 归母净利润 16.7 亿元(同比-19.9%); 扣非后归母净利润 17.5 亿元(同比-4.74%)。其中二季度公司实现营收 150.9 亿元(同比+5.99%, 环比+0.84%); 归母净利润 11.5 亿元(同比+8.23%, 环比+119.81%)。

## 平安观点:

- 镍产品出货量大幅增长。**2024 年上半年公司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), 二季度环比增长超 20%; 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; 镍产品出货量约 7.6 万吨(含内部自供), 同比增长超 40%。
- 印尼项目达产, 一体化动能加速显现。**公司持续放大印尼镍产业发展优势, 华飞 12 万吨镍金属量湿法冶炼项目于一季度末实现达产, 公司镍产品产量预计持续增长; 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稳定运营; 公司与淡水河谷、福特汽车合作的 Pomalaa 湿法项目建设前期准备工作有序展开; 与淡水河谷合作的 Sorowako 湿法项目有序推进; 通过参股 WKM 等矿山项目进一步增强镍矿资源储备。同时公司积极推进产业链下游延伸, 华翔年产 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, 一体化布局推动下, 公司增长动能有望加速显现。
- 投资建议:**随着公司一体化布局加速完善, 成本优势有望进一步体现。由于镍、钴等产品价格波动较大, 调整公司 2024-2026 年归母净利润预测为 33.86、41.74、50.53 亿元(前预测值为 38.73、57.59、71.84 亿元)。对应 PE 为 11.4、9.2、7.6 倍, 维持“推荐”评级。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	63034	66304	71165	79763	90010
YOY(%)	78.5	5.2	7.3	12.1	12.8
归母净利润(百万元)	3910	3351	3386	4174	5053
YOY(%)	0.3	-14.3	1.0	23.3	21.0
毛利率(%)	18.6	14.1	13.4	14.2	14.5
净利率(%)	6.2	5.1	4.8	5.2	5.6
ROE(%)	15.1	9.8	9.2	10.4	11.5
EPS(摊薄/元)	2.30	1.97	1.99	2.46	2.98
P/E(倍)	9.8	11.5	11.4	9.2	7.6
P/B(倍)	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9

- **风险提示:** (1) 项目进度不及预期, 公司盈利增长不及预期。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。若受终端领域影响, 锂电材料需求出现较大程度收缩, 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	62,831	75,123	90,162
现金	15,260	26,413	36,084	47,983
应收票据及应收账款	10,403	10,918	12,019	13,317
预付账款	1,811	1,755	1,748	1,726
其他应收款	393	390	437	493
存货	15,763	18,580	19,697	21,073
其他流动资产	5,502	4,774	5,138	5,570
<b>非流动资产</b>	76,389	82,701	87,456	90,518
长期投资	9,713	10,968	12,413	14,001
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	145,532	162,579	180,680
<b>流动负债</b>	48,867	58,875	65,705	73,944
短期借款	15,049	17,595	19,827	22,394
应付票据及应付账款	20,022	25,463	28,279	31,767
其他流动负债	13,797	15,818	17,600	19,783
<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	97,325	110,089	123,006
少数股东权益	10,456	11,306	12,355	13,625
股本	1,710	1,697	1,697	1,697
资本公积	16,053	16,066	16,066	16,066
留存收益	16,515	19,138	22,372	26,287
<b>归属母公司股东权益</b>	34,278	36,901	40,135	44,049
<b>负债和股东权益</b>	125,520	145,532	162,579	180,680

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	14,264	13,002	15,010
税后经营利润	4,505	4,236	5,223	6,323
折旧摊销	3,337	4,081	4,690	5,026
财务费用	1,478	2,027	2,349	2,502
投资损失	-857	-1,125	-1,314	-1,458
营运资金变动	-4,948	4,917	1,977	2,531
其他经营现金流	-29	129	78	87
<b>投资活动现金流</b>	-16,551	-9,397	-8,208	-6,717
资本支出	16,667	9,200	8,000	6,500
长期投资	-1,445	0	0	0
其他投资现金流	1,562	-197	-208	-217
<b>筹资活动现金流</b>	15,103	6,286	4,877	3,605
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	-2,790	-3,289	-3,640
<b>现金净增加额</b>	1,947	11,154	9,671	11,898

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	71,165	79,763	90,010
营业成本	56,949	61,652	68,470	76,917
税金及附加	368	515	577	651
销售费用	150	108	121	136
管理费用	2,117	2,135	2,393	2,700
研发费用	1,441	1,423	1,675	1,890
财务费用	1,478	2,027	2,349	2,502
资产减值损失	-371	-71	-80	-90
信用减值损失	-42	0	0	0
其他收益	320	190	187	187
公允价值变动收益	219	0	0	0
投资净收益	857	1,125	1,314	1,458
资产处置收益	29	10	10	10
<b>营业利润</b>	4,815	4,559	5,609	6,779
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	4,507	5,557	6,726
所得税	269	270	333	404
<b>净利润</b>	4,505	4,236	5,223	6,323
少数股东损益	1,154	851	1,049	1,270
<b>归属母公司净利润</b>	3,351	3,386	4,174	5,053
EBITDA	9,589	10,615	12,595	14,254
EPS (元)	1.97	1.99	2.46	2.98

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	7.3	12.1	12.8
营业利润(%)	-20.7	-5.3	23.0	20.9
归属于母公司净利润(%)	-14.3	1.0	23.3	21.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	14.1	13.4	14.2	14.5
净利率(%)	5.1	4.8	5.2	5.6
ROE(%)	9.8	9.2	10.4	11.5
ROIC(%)	10.9	8.3	9.7	10.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	64.4	66.9	67.7	68.1
净负债比率(%)	56.7	48.3	41.5	29.7
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.4	6.5	6.6	6.8
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)	1.97	1.99	2.46	2.98
每股经营现金流(最新摊薄)	2.05	8.40	7.66	8.84
每股净资产(最新摊薄)	19.32	20.86	22.77	25.08
<b>估值比率</b>				
P/E	11.5	11.4	9.2	7.6
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.1	7.4	6.3	5.4

## 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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

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