

华友钴业（603799.SH）

24 年 3 季度业绩同比增 45%，印尼镍产能如期释放

核心观点：

- **印尼镍产能如期释放，24 年 3 季度业绩同比增 45%。**据华友钴业 24 年三季报，24 年前三季度营收、归母净利 455、30 亿元，同比-11%、+0.2%。24 年 3 季度营收、归母净利分别约 154、13.5 亿元，同比-13%、+45%，24 年 3 季度归母净利环比+17.5%。受镍、锂等产品价格同比下跌影响，24 年前三季度营收同比下降。伴随上游镍资源开发项目逐步达产达标，24 年 3 季度业绩同环比均增加。
- **变更募投项目，提高资金使用效益。**据公司《关于变更部分募投项目的公告》，拟将“年处理 15,000 吨电池绿色高值化综合循环建设项目、年处理 12,000 吨电池黑粉高值化绿色循环利用项目”改为“粗制氢氧化镍钴原料制备高纯电镍建设项目”，新项目预计新增 7 万吨高纯电镍产能，预期 2025 年 12 月投产。
- **矿冶一体化投资进展顺利，关注印尼镍产业链建设。**据公司 24 年半年报，印尼区华飞 12 万吨镍金属量湿法冶炼项目 24 年 1 季度末达产、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稳定运营、华翔 5 万吨镍金属量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；欧洲匈牙利正极材料一期 2.5 万吨项目开工建设。重点关注未来印尼镍产业链建设。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 24-26 年 EPS 为 2.41/2.51/2.73 元/股，对应 24 年 10 月 20 日收盘价，24-26 年 PE 为 12/12/11 倍。考虑公司全球布局、矿冶一体化长期优势明显，参考可比公司 2024 年 iFind 一致预期 PE 估值，给予公司 24 年 PE 估值 15 倍，对应合理价值为 36.16 元/股，给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**公司新增产能建设不及预期；原材料价格波动超预期；市场需求增长不及预期。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	63034	66304	64328	69703	78710
增长率（%）	78.5%	5.2%	-3.0%	8.4%	12.9%
EBITDA（百万元）	8133	8527	11984	12844	13721
归母净利润（百万元）	3908	3351	4092	4265	4630
增长率（%）	0.3%	-14.2%	22.1%	4.2%	8.6%
EPS（元/股）	2.48	2.05	2.41	2.51	2.73
市盈率（P/E）	22.43	16.06	12.01	11.52	10.61
ROE（%）	15.1%	9.8%	12.8%	11.9%	11.6%
EV/EBITDA	13.47	10.54	7.87	7.37	6.86

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

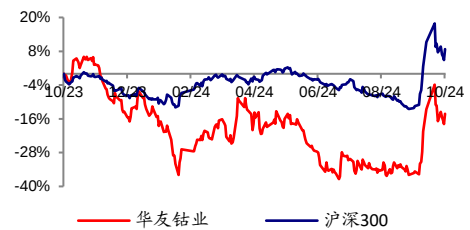
识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格	28.95 元
合理价值	36.16 元
前次评级	买入
报告日期	2024-10-20

相对市场表现



分析师：

宫帅



SAC 执证号：S0260518070003



SFC CE No. BOB672



010-59136627



gongshuai@gf.com.cn

分析师：

王乐



SAC 执证号：S0260523050004



021-38003617



wangle@gf.com.cn

请注意，王乐并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

华友钴业（603799.SH）：24 2024-08-20

年 2 季度业绩环比增 120%，

关注印尼镍产业链建设

华友钴业（603799.SH）：镍资 2024-07-10

源开发进展顺利，24Q2 业绩

环比增超 87%

华友钴业（603799.SH）：前驱 2024-04-24

体及镍产品高速放量，关注印

尼镍资源开发

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	49,570	49,132	50,264	56,566	63,666
货币资金	15,436	15,260	11,408	12,988	14,005
应收及预付	9,672	9,788	11,114	12,347	14,293
存货	17,692	15,763	18,116	21,346	25,158
其他流动资产	6,770	8,320	9,625	9,884	10,210
非流动资产	61,022	76,389	81,573	83,619	83,323
长期股权投资	7,915	9,713	11,138	11,138	11,138
固定资产	26,217	46,339	51,199	53,708	54,893
在建工程	14,282	10,820	9,820	9,820	8,820
无形资产	4,067	3,914	3,486	3,022	2,542
其他长期资产	8,542	5,603	5,931	5,931	5,931
资产总计	110,592	125,520	131,837	140,185	146,989
流动负债	53,450	48,867	54,741	57,244	58,335
短期借款	12,020	15,049	20,546	21,645	21,865
应付及预收	25,885	20,022	17,910	19,470	20,219
其他流动负债	15,545	13,797	16,286	16,130	16,251
非流动负债	24,463	31,920	33,579	34,383	34,624
长期借款	11,928	18,900	21,578	22,382	22,623
应付债券	6,324	6,632	6,854	6,854	6,854
其他非流动负债	6,212	6,388	5,147	5,147	5,147
负债合计	77,914	80,787	88,321	91,627	92,959
股本	1,600	1,710	1,697	1,697	1,697
资本公积	10,399	16,053	15,776	15,776	15,776
留存收益	12,229	15,260	13,235	17,074	21,241
归属母公司股东权益	25,890	34,278	31,906	35,745	39,912
少数股东权益	6,789	10,456	11,610	12,813	14,119
负债和股东权益	110,592	125,520	131,837	140,185	146,989

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	63034	66304	64328	69703	78710
营业成本	51314	56949	54494	59245	67216
营业税金及附加	476	368	386	418	472
销售费用	76	150	129	139	157
管理费用	1963	2117	1866	2021	2283
研发费用	1709	1441	1158	1185	1338
财务费用	1326	1478	1761	2044	2087
资产减值损失	-1292	-371	-58	-10	-10
公允价值变动收益	-148	219	0	0	0
投资净收益	1360	857	804	836	787
营业利润	6075	4815	5569	5756	6249
营业外收支	-44	-41	-48	0	0
利润总额	6031	4774	5522	5756	6249
所得税	327	269	276	288	312
净利润	5704	4505	5246	5468	5936
少数股东损益	1797	1154	1154	1203	1306
归属母公司净利润	3908	3351	4092	4265	4630
EBITDA	8133	8527	11984	12844	13721
EPS (元)	2.48	2.05	2.41	2.51	2.73

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,914	3,486	7,632	8,525	7,548
净利润	5,704	4,505	5,246	5,468	5,936
折旧摊销	1,944	3,337	4,701	5,044	5,386
营运资金变动	-5,984	-5,466	-3,271	-3,318	-5,213
其它	1,249	1,110	957	1,332	1,439
投资活动现金流	-24,356	-16,551	-9,612	-6,264	-4,313
资本支出	-16,198	-16,817	-8,148	-7,100	-5,100
投资变动	-6,423	-1,445	-2,201	0	0
其他	-1,734	1,712	737	836	787
筹资活动现金流	23,702	15,103	2,539	-682	-2,219
银行借款	9,126	10,001	8,175	1,903	461
股权融资	1,583	8,718	-386	0	0
其他	12,994	-3,616	-5,249	-2,585	-2,680
现金净增加额	2,471	1,947	882	1,580	1,017
期初现金余额	6,108	8,580	10,527	11,408	12,988
期末现金余额	8,580	10,527	11,408	12,988	14,005

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	78.5%	5.2%	-3.0%	8.4%	12.9%
营业利润	23.9%	-20.7%	15.7%	3.4%	8.6%
归母净利润	0.3%	-14.2%	22.1%	4.2%	8.6%
获利能力					
毛利率	18.6%	14.1%	15.3%	15.0%	14.6%
净利率	9.0%	6.8%	8.2%	7.8%	7.5%
ROE	15.1%	9.8%	12.8%	11.9%	11.6%
ROIC	8.5%	5.2%	6.9%	6.9%	7.0%
偿债能力					
资产负债率	70.5%	64.4%	67.0%	65.4%	63.2%
净负债比率	238.4%	180.6%	203.0%	188.7%	172.0%
流动比率	0.93	1.01	0.92	0.99	1.09
速动比率	0.51	0.57	0.47	0.50	0.53
营运能力					
总资产周转率	0.75	0.56	0.50	0.51	0.55
应收账款周转率	10.15	8.28	7.61	7.49	7.64
存货周转率	3.84	3.40	3.22	3.00	2.89
每股指标 (元)					
每股收益	2.48	2.05	2.41	2.51	2.73
每股经营现金流	1.82	2.04	4.50	5.02	4.45
每股净资产	16.20	20.04	18.80	21.06	23.52
估值比率					
P/E	22.43	16.06	12.01	11.52	10.61
P/B	3.43	1.64	1.54	1.37	1.23
EV/EBITDA	13.47	10.54	7.87	7.37	6.86

广发金属及金属新材料行业研究小组

宫 帅：联席首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士。
王 乐：资深分析师，复旦大学工商管理硕士，2021 年进入广发证券发展研究中心。
陈 琪 玮：高级分析师，香港城市大学硕士，2021 年进入广发证券发展研究中心。
黄 士 菡：高级研究员，北京大学理学本硕，2023 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北 路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfhqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。