

## 华友钴业(603799.SH)

## 三季度业绩同比高增，一体化优势加速显现

## 推荐（维持）

现价：30.76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)	522
流通A股市值(亿元)	519
每股净资产(元)	20.15
资产负债率(%)	64.08

## 行情走势图



## 相关研究报告

《华友钴业(603799.SH): 二季度业绩环比高增，一体化布局持续推进》2024-08-29

## 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年三季度报，2023年三季度单季实现营业总收入154.38亿元(同比-13%);归母净利润13.5亿元(同比+45.42%);扣非后归母净利润12.89亿元(同比+45.35%)。公司前三季度实现营收454.88亿元(同比-10.97%);归母净利润30.2亿元(同比+0.24%);扣非归母净利30.41亿元(同比+11.56%)。

## 平安观点:

- 印尼项目达产，公司一体化优势加速显现。**公司印尼华飞湿法项目一季度实现达产，达产后实现持续放量，公司镍产品出货量进一步提升。三季度公司增效主要受产品销量增长驱动，2024年Q3公司主营业务产品价格总体环比走弱，LME镍季均价环比-11.58%至1.65万美元/吨。公司Q3单季度毛利率19.42%，同比提升4.58个百分点，环比下降1.58个百分点。镍价显著走低背景下，公司三季度毛利率仍维持相对较高水平，公司一体化优势加速显现。
- 海外前驱体项目投产，电镍产能建设推进。**公司华能新材料(印尼)有限公司“年产5万吨高镍动力电池三元前驱体材料项目”一期主体竣工并投料，作为华友集团首个海外前驱体产能，华能项目具备从资源到材料无缝衔接、园区公辅全面配套的一体化产业链竞争优势。公司变更此前募投项目“综合循环建设项目”和“绿色循环利用项目”为“高纯电镍建设项目”，项目新增高纯电镍产能7万吨，预计2025年12月投产。新项目有利于进一步完善公司镍产品布局和主营业务产业链，放大一体化优势。
- 投资建议：**随着公司各新增项目逐步落地，产品出货量提升，一体化布局加速完善，成本优势有望进一步体现，预计公司业绩将持续增长。锂电材料受下游新能源汽车及锂电池景气度影响价格波动较大，调整公司2024-2026年归母净利润预测41.75、48.16、54.19亿元(原预测值为33.86、41.74、50.53亿元)。对应PE为12.5、10.8、9.6倍，公司整体量增逻辑不变，一体化优势凸显，成长确定性高，维持“推荐”评级。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	63034	66304	71331	79940	90198
YOY(%)	78.5	5.2	7.6	12.1	12.8
归母净利润(百万元)	3910	3351	4175	4816	5419
YOY(%)	0.3	-14.3	24.6	15.4	12.5
毛利率(%)	18.6	14.1	13.5	14.2	14.6
净利率(%)	6.2	5.1	5.9	6.0	6.0
ROE(%)	15.1	9.8	11.1	11.7	11.9
EPS(摊薄/元)	2.30	1.97	2.46	2.84	3.19
P/E(倍)	13.4	15.6	12.5	10.8	9.6
P/B(倍)	2.1	1.6	1.4	1.3	1.2

- **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。若受终端新能源汽车影响, 需求出现较大幅度收缩, 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	68,535	84,933	99,316
现金	15,260	32,056	45,830	57,071
应收票据及应收账款	10,403	10,944	12,046	13,344
预付账款	1,811	1,759	1,752	1,730
其他应收款	393	391	438	494
存货	15,763	18,604	19,722	21,098
其他流动资产	5,502	4,781	5,145	5,578
<b>非流动资产</b>	76,389	77,765	79,123	83,244
长期投资	9,713	10,968	12,413	14,001
固定资产	46,445	46,813	47,711	50,527
无形资产	3,914	3,262	2,610	1,957
其他非流动资产	16,316	16,722	16,390	16,759
<b>资产总计</b>	125,520	146,300	164,056	182,561
<b>流动负债</b>	48,867	58,833	65,713	73,980
短期借款	15,049	17,595	19,827	22,394
应付票据及应付账款	20,022	25,496	28,314	31,805
其他流动负债	13,797	15,742	17,572	19,781
<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	97,283	110,097	123,042
少数股东权益	10,456	11,505	12,715	14,077
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	19,750	23,481	27,680
<b>归属母公司股东权益</b>	34,278	37,513	41,244	45,443
<b>负债和股东权益</b>	125,520	146,300	164,056	182,561

## 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	14,862	13,031	14,916
税后经营利润	4,505	5,225	6,027	6,781
折旧摊销	3,337	3,817	4,086	4,467
财务费用	1,478	2,017	2,129	2,482
投资损失	-857	-1,125	-1,314	-1,458
营运资金变动	-4,948	4,812	2,025	2,558
其他经营现金流	-29	116	78	87
<b>投资活动现金流</b>	-16,551	-4,184	-4,208	-7,217
资本支出	16,667	4,000	4,000	7,000
长期投资	-1,445	0	0	0
其他投资现金流	1,562	-184	-208	-217
<b>筹资活动现金流</b>	15,103	6,118	4,952	3,542
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	-2,958	-3,214	-3,703
<b>现金净增加额</b>	1,947	16,796	13,775	11,241

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	66,304	71,331	79,940	90,198
营业成本	56,949	61,733	68,557	77,009
税金及附加	368	392	440	496
销售费用	150	108	160	271
管理费用	2,117	1,569	1,863	2,165
研发费用	1,441	1,213	1,759	2,075
财务费用	1,478	2,017	2,129	2,482
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	5,552	6,464	7,266
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	5,500	6,411	7,214
所得税	269	275	385	433
<b>净利润</b>	4,505	5,225	6,027	6,781
少数股东损益	1,154	1,049	1,210	1,362
<b>归属母公司净利润</b>	3,351	4,175	4,816	5,419
EBITDA	9,589	11,334	12,627	14,163
EPS (元)	1.97	2.46	2.84	3.19

## 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	7.6	12.1	12.8
营业利润(%)	-20.7	15.3	16.4	12.4
归属于母公司净利润(%)	-14.3	24.6	15.4	12.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	14.1	13.5	14.2	14.6
净利率(%)	5.1	5.9	6.0	6.0
ROE(%)	9.8	11.1	11.7	11.9
ROIC(%)	10.9	9.6	11.2	12.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	64.4	66.5	67.1	67.4
净负债比率(%)	56.7	36.0	22.3	13.5
流动比率	1.0	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.6	0.8	0.9	1.0
<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	2.46	2.84	3.19
每股经营现金流(最新摊薄)	2.05	8.76	7.68	8.79
每股净资产(最新摊薄)	19.32	21.22	23.42	25.90
<b>估值比率</b>				
P/E	15.6	12.5	10.8	9.6
P/B	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.1	7.6	6.6	5.8

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。

### 免责条款：

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