

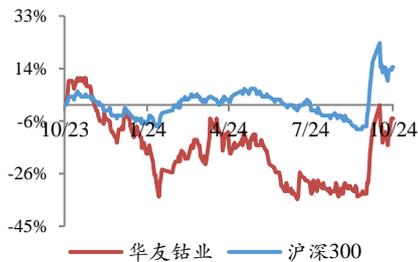
Q3 业绩超预期，一体化布局持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-23

收盘价(元) 30.80
近12个月最高/最低(元) 37.79/20.82
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) 523
流通市值(亿元) 519

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：牛义杰

执业证书号：S0010524050005

邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

1、《华友钴业 24 年 H1 点评：印尼镍项目进展顺利，Q2 业绩环比高增》
2024-8-24

主要观点：

● 业绩

公司发布 2024 年三季报，2024 前三季度实现营收 454.9 亿元，同比 -11.0%；归母净利润 30.2 亿元，同比+0.24%；实现扣非归母净利润约 30.4 亿元，同比+11.6%。单季度看，24Q3 实现营收 154.4 亿元，同比 -13.0%；归母净利润 13.5 亿元，同比+45.4%，环比+17.5%；实现扣非归母净利润 12.9 亿元，同比+45.4%，环比+8.9%。

● 上游镍资源项目持续放量，一体化布局持续推进

印尼镍项目华飞 12 万吨镍金属量湿法冶炼项目于 24 年一季度末实现达产；华越 6 万吨镍金属量湿法冶炼项目稳产超产。印尼华翔年产 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，新能源锂电材料一体化发展模式在印尼逐步落地；公司与 LG 合作的龟尾正极项目部分产线投产。

● 加快新技术开发，新品研发取得系列突破

公司加快新技术开发。1) 前驱体：高性能 NCMA 体系 Ni89 中颗粒前驱体、高安全 Ni88 小颗粒前驱体实现规模化量产。2) 正极材料：已实现从中镍高电压到高镍、超高镍单晶和多晶的主流技术路线全谱系覆盖，包含 Ni95% 在内的多款新产品进入量产或产线认证阶段；钠电正极材料实现吨级批量交付；超高镍三元正极材料已百吨级批量用于 eVTOL 低空飞行器和半固态汽车动力电池。

● 投资建议

考虑到公司上游资源布局完善，锂电材料有望快速放量，我们上调 24-26 年盈利预测，我们预计 24-26 年公司归母净利润 38.56/42.28/48.93 亿元（原值为 34.08/40.48/47.95 亿元），对应 PE 14、12、11 倍，维持“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；行业竞争加剧。

● 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	3856	4228	4893
净利润同比(%)	-14.2%	15.1%	9.7%	15.7%
毛利率(%)	14.1%	16.0%	16.5%	16.8%
ROE(%)	9.8%	10.6%	10.4%	10.7%
每股收益(元)	2.05	2.27	2.49	2.88
P/E	16.06	13.56	12.36	10.68
P/B	1.64	1.43	1.28	1.15
EV/EBITDA	10.54	6.40	5.75	5.13

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	46362	51692	60421	营业收入	66304	61220	71305	80575
现金	15260	13112	14266	19184	营业成本	56949	51440	59576	67077
应收账款	7977	7551	8773	9885	营业税金及附加	368	245	364	388
其他应收款	393	437	505	557	销售费用	150	122	143	165
预付账款	1811	1684	1923	2170	管理费用	2117	1837	2139	2417
存货	15763	15785	18061	20123	财务费用	1478	1840	2277	2714
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	91616	105365	116890	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	5689	6588	7622
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	17673	17720	17467	营业外支出	62	64	74	76
资产总计	125520	137977	157057	177311	利润总额	4774	5628	6523	7549
流动负债	48867	53969	61009	67272	所得税	269	416	483	559
短期借款	15049	18245	21509	24711	净利润	4505	5211	6041	6990
应付账款	12003	12203	14079	15586	少数股东损益	1154	1355	1812	2097
其他流动负债	21816	23522	25421	26974	归属母公司净利润	3351	3856	4228	4893
非流动负债	31920	35666	41666	48666	EBITDA	8527	14924	18036	21248
长期借款	18900	23900	29900	36900	EPS (元)	2.05	2.27	2.49	2.88
其他非流动负债	13020	11766	11766	11766					
负债合计	80787	89636	102675	115938					
少数股东权益	10456	11810	13623	15720					
股本	1710	1697	1697	1697					
资本公积	16053	15776	15776	15776					
留存收益	16515	19058	23287	28180					
归属母公司股东权益	34278	36531	40760	45653					
负债和股东权益	125520	137977	157057	177311					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3486	16981	16535	19222
净利润	4505	5211	6041	6990
折旧摊销	3337	7456	9236	10986
财务费用	1697	2069	2473	2928
投资损失	-895	-735	-856	-979
营运资金变动	-5466	3161	-401	-751
其他经营现金流	10280	1869	6484	7789
投资活动现金流	-16551	-21719	-22172	-21579
资本支出	-16817	-19769	-20371	-20057
长期投资	-1445	-2620	-2657	-2501
其他投资现金流	1712	670	856	979
筹资活动现金流	15103	2267	6791	7275
短期借款	3029	3197	3264	3202
长期借款	6973	5000	6000	7000
普通股增加	110	-13	0	0
资本公积增加	5654	-277	0	0
其他筹资现金流	-663	-5640	-2473	-2928
现金净增加额	1947	-2148	1154	4918

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	5.2%	-7.7%	16.5%	13.0%
营业利润	-20.7%	18.2%	15.8%	15.7%
归属于母公司净利	-14.2%	15.1%	9.7%	15.7%
获利能力				
毛利率 (%)	14.1%	16.0%	16.5%	16.8%
净利率 (%)	5.1%	6.3%	5.9%	6.1%
ROE (%)	9.8%	10.6%	10.4%	10.7%
ROIC (%)	5.2%	6.6%	6.8%	6.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	64.4%	65.0%	65.4%	65.4%
净负债比率 (%)	180.6%	185.4%	188.8%	188.9%
流动比率	1.01	0.86	0.85	0.90
速动比率	0.57	0.47	0.46	0.51
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.46	0.48	0.48
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	2.27	2.49	2.88
每股经营现金流薄)	2.05	10.01	9.74	11.33
每股净资产	20.04	21.52	24.02	26.90
估值比率				
P/E	16.06	13.56	12.36	10.68
P/B	1.64	1.43	1.28	1.15
EV/EBITDA	10.54	6.40	5.75	5.13

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

许勇其：华安证券金属新材料行业首席分析师。毕业于中南大学，历任中信期货、国君期货、建信期货等高级分析师、研究总监，拥有 16 年产业（江铜套保）及金属期货行业投研经历，2020 年加入华安证券研究所。

牛义杰：华安证券金属新材料分析师，新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，3 年行业研究经验。

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达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。