

## 华友钴业 (603799.SH)

## Q3 业绩同比高增，一体化项目稳步推进

公司发布三季度报告: 2024 年前三季度实现营业收入 454.9 亿元, 同比-11.0%, 实现归母净利润 30.2 亿元, 同比+0.2%, 实现扣非归母净利润 30.4 亿元, 同比+11.6%。24Q3 实现营业收入 154.4 亿元, 同比/环比分别-13.0%/+2.3%, 实现归母净利润 13.5 亿元, 同比/环比分别+45.4%/+17.5%, 扣非归母净利润 12.9 亿元, 同比/环比分别+45.4%/+8.9%。

□ 公司 24Q3 营收环比增幅明显, 毛利率提升。主要产品价格方面, LME 铜/LME 镍/MB 钴/三元前驱体 (622) /三元正极 (622) 的三季度均价分别为 9210 美元/吨、16259 美元/吨、11.5 美元/磅、7.5 万元/吨、12.2 万元/吨, 环比分别-5.6%、-11.7%、-10.7%、-6.1%、-9.1%。24Q3 公司整体毛利率 19.42%, 环比略降 1.58pct, 在产品价格较大幅度下行的背景下, 公司盈利能力保持在较稳定水平, 体现其一体化布局的优势。

□ 期间费用率略增。24Q3 公司期间费用率 10.64%, 环比+1.0pct, 主要系财务费用率有较大幅度提升, 24Q3 销售/管理/研发/财务费率分别为 0.18%、2.53%、2.27%、5.67%, 环比分别-0.04pct/-0.39pct/-0.68pct/+2.11pct。

□ 一体化项目稳步推进。10 月 18 日华友钴业华能新材料 (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, 为集团公司首个海外前驱体产能。此外公司将此前可转债募投项目 “综合循环建设项目” 和 “绿色循环利用项目” 变更为 “高纯电镍建设项目”, 新增 7 万吨高纯电镍产能, 总投资额 15.6 亿元, 预计 2025 年 12 月投产。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到镍价下行以及行业竞争加剧, 我们调整盈利预测, 预计 2024-26 年归母净利润 38/42/48 亿元, 对应市盈率 14/13/11 倍, 维持 “强烈推荐” 投资评级。

□ 风险提示: 原材料价格大幅波动、投产项目进度不达预期、下游需求低于预期等。

## 财务数据与估值

| 会计年度       | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 63034 | 66304 | 72254 | 75743 | 83998 |
| 同比增长       | 78%   | 5%    | 9%    | 5%    | 11%   |
| 营业利润(百万元)  | 6075  | 4815  | 5481  | 6091  | 6880  |
| 同比增长       | 24%   | -21%  | 14%   | 11%   | 13%   |
| 归母净利润(百万元) | 3910  | 3351  | 3804  | 4227  | 4773  |
| 同比增长       | 0%    | -14%  | 14%   | 11%   | 13%   |
| 每股收益(元)    | 2.30  | 1.97  | 2.24  | 2.49  | 2.81  |
| PE         | 13.5  | 15.8  | 13.9  | 12.5  | 11.1  |
| PB         | 2.0   | 1.5   | 1.5   | 1.3   | 1.2   |

资料来源: 公司数据、招商证券

## 强烈推荐 (维持)

周期/金属及材料

当前股价: 31.86 元

## 基础数据

|              |            |
|--------------|------------|
| 总股本 (百万股)    | 1697       |
| 已上市流通股 (百万股) | 1686       |
| 总市值 (十亿元)    | 52.9       |
| 流通市值 (十亿元)   | 52.5       |
| 每股净资产 (MRQ)  | 21.0       |
| ROE (TTM)    | 9.4        |
| 资产负债率        | 64.1%      |
| 主要股东         | 华友控股集团有限公司 |
| 主要股东持股比例     | 15.34%     |

## 股价表现



## 相关报告

- 《华友钴业 (603799): 营收环比增幅明显, 一体化项目进展顺利》  
2023-10-29
- 《华友钴业 (603799): 锂电材料出货高增, 印尼镍项目利润放量》  
2023-09-01

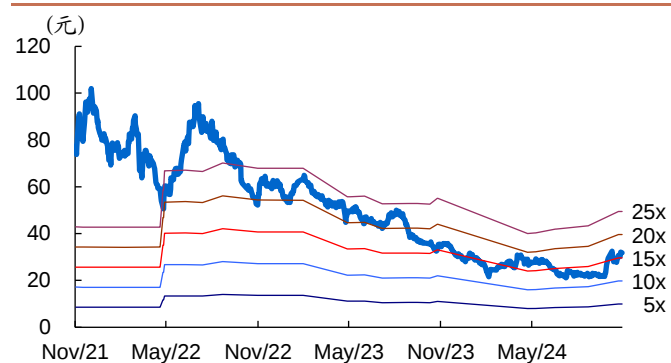
刘伟洁 S1090519040002

liuweijie@cmschina.com.cn

赖如川 S1090523060003

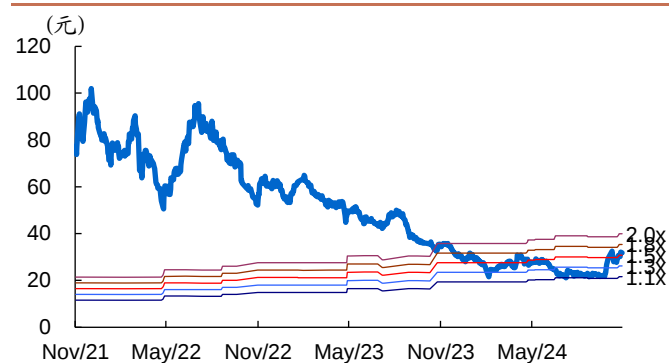
lairuchuan@cmschina.com.cn

图 1: 华友钴业历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 华友钴业历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

## 附：财务预测表

## 资产负债表

| 单位：百万元         | 2022          | 2023          | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>流动资产</b>    | 49570         | 49132         | 51275         | 52901         | 56783         |
| 现金             | 15436         | 15260         | 15000         | 15000         | 15000         |
| 交易性投资          | 861           | 1769          | 1769          | 1769          | 1769          |
| 应收票据           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 应收款项           | 8037          | 7977          | 8693          | 9113          | 10106         |
| 其它应收款          | 581           | 393           | 428           | 449           | 498           |
| 存货             | 17692         | 15763         | 16750         | 17523         | 19381         |
| 其他             | 6964          | 7970          | 8636          | 9049          | 10029         |
| <b>非流动资产</b>   | 61022         | 76389         | 95904         | 113302        | 128813        |
| 长期股权投资         | 7915          | 9713          | 9713          | 9713          | 9713          |
| 固定资产           | 26217         | 46339         | 66305         | 84108         | 99982         |
| 无形资产商誉         | 4525          | 4371          | 3934          | 3540          | 3186          |
| 其他             | 22366         | 15966         | 15952         | 15941         | 15932         |
| <b>资产总计</b>    | <b>110592</b> | <b>125520</b> | <b>147179</b> | <b>166203</b> | <b>185596</b> |
| <b>流动负债</b>    | 53450         | 48867         | 67134         | 81617         | 95860         |
| 短期借款           | 12020         | 15049         | 40103         | 53514         | 65179         |
| 应付账款           | 25393         | 20022         | 21274         | 22256         | 24617         |
| 预收账款           | 2852          | 431           | 458           | 479           | 530           |
| 其他             | 13186         | 13366         | 5298          | 5368          | 5534          |
| <b>长期负债</b>    | 24460         | 31920         | 31920         | 31920         | 31920         |
| 长期借款           | 11928         | 18900         | 18900         | 18900         | 18900         |
| 其他             | 12532         | 13020         | 13020         | 13020         | 13020         |
| <b>负债合计</b>    | <b>77910</b>  | <b>80787</b>  | <b>99054</b>  | <b>113537</b> | <b>127780</b> |
| 股本             | 1600          | 1710          | 1697          | 1697          | 1697          |
| 资本公积金          | 11258         | 16219         | 16219         | 16219         | 16219         |
| 留存收益           | 13036         | 16348         | 18443         | 21528         | 25033         |
| 少数股东权益         | 6789          | 10456         | 11766         | 13222         | 14866         |
| 归属于母公司所有者权益    | 25893         | 34278         | 36359         | 39444         | 42950         |
| <b>负债及权益合计</b> | <b>110592</b> | <b>125520</b> | <b>147179</b> | <b>166203</b> | <b>185596</b> |

## 现金流量表

| 单位：百万元         | 2022        | 2023        | 2024E        | 2025E    | 2026E    |
|----------------|-------------|-------------|--------------|----------|----------|
| <b>经营活动现金流</b> | 2914        | 3486        | 11210        | 14243    | 16436    |
| 净利润            | 5707        | 4505        | 5115         | 5683     | 6417     |
| 折旧摊销           | 1903        | 3274        | 5474         | 7592     | 9480     |
| 财务费用           | 1323        | 1697        | 2675         | 2443     | 2763     |
| 投资收益           | (1503)      | (895)       | (1030)       | (930)    | (930)    |
| 营运资金变动         | (4263)      | (5912)      | (1100)       | (596)    | (1404)   |
| 其它             | (252)       | 817         | 75           | 52       | 110      |
| <b>投资活动现金流</b> | (24356)     | (16551)     | (23970)      | (24070)  | (24070)  |
| 资本支出           | (16215)     | (16849)     | (25000)      | (25000)  | (25000)  |
| 其他投资           | (8141)      | 298         | 1030         | 930      | 930      |
| <b>筹资活动现金流</b> | 23702       | 15103       | 12500        | 9827     | 7634     |
| 借款变动           | 13105       | 11039       | 16899        | 13411    | 11665    |
| 普通股增加          | 378         | 110         | (13)         | 0        | 0        |
| 资本公积增加         | 1379        | 4962        | 0            | 0        | 0        |
| 股利分配           | (366)       | (320)       | (1710)       | (1141)   | (1268)   |
| 其他             | 9206        | (687)       | (2675)       | (2443)   | (2763)   |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>2260</b> | <b>2038</b> | <b>(260)</b> | <b>0</b> | <b>0</b> |

资料来源：公司数据、招商证券

## 利润表

| 单位：百万元           | 2022        | 2023        | 2024E       | 2025E       | 2026E       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>营业总收入</b>     | 63034       | 66304       | 72254       | 75743       | 83998       |
| 营业成本             | 51314       | 56949       | 60511       | 63304       | 70019       |
| 营业税金及附加          | 476         | 368         | 542         | 568         | 630         |
| 营业费用             | 76          | 150         | 145         | 151         | 168         |
| 管理费用             | 1963        | 2117        | 2168        | 2272        | 2436        |
| 研发费用             | 1709        | 1441        | 1662        | 1742        | 1932        |
| 财务费用             | 1326        | 1478        | 2675        | 2443        | 2763        |
| 资产减值损失           | (1500)      | (383)       | (100)       | (100)       | (100)       |
| 公允价值变动收益         | (148)       | 219         | 100         | 0           | 0           |
| 其他收益             | 191         | 320         | 230         | 230         | 230         |
| 投资收益             | 1360        | 857         | 700         | 700         | 700         |
| <b>营业利润</b>      | 6075        | 4815        | 5481        | 6091        | 6880        |
| 营业外收入            | 9           | 21          | 21          | 21          | 21          |
| 营业外支出            | 53          | 62          | 62          | 62          | 62          |
| <b>利润总额</b>      | 6031        | 4774        | 5440        | 6050        | 6839        |
| 所得税              | 324         | 269         | 325         | 367         | 421         |
| 少数股东损益           | 1797        | 1154        | 1310        | 1456        | 1644        |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>3910</b> | <b>3351</b> | <b>3804</b> | <b>4227</b> | <b>4773</b> |

## 主要财务比率

|                | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>年成长率</b>    |       |       |       |       |       |
| 营业总收入          | 78%   | 5%    | 9%    | 5%    | 11%   |
| 营业利润           | 24%   | -21%  | 14%   | 11%   | 13%   |
| 归母净利润          | 0%    | -14%  | 14%   | 11%   | 13%   |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 毛利率            | 18.6% | 14.1% | 16.3% | 16.4% | 16.6% |
| 净利率            | 6.2%  | 5.1%  | 5.3%  | 5.6%  | 5.7%  |
| ROE            | 17.3% | 11.1% | 10.8% | 11.2% | 11.6% |
| ROIC           | 13.3% | 7.9%  | 7.8%  | 6.8%  | 6.7%  |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 70.4% | 64.4% | 67.3% | 68.3% | 68.8% |
| 净负债比率          | 26.9% | 33.5% | 40.1% | 43.6% | 45.3% |
| 流动比率           | 0.9   | 1.0   | 0.8   | 0.6   | 0.6   |
| 速动比率           | 0.6   | 0.7   | 0.5   | 0.4   | 0.4   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.7   | 0.6   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| 存货周转率          | 3.8   | 3.4   | 3.7   | 3.7   | 3.8   |
| 应收账款周转率        | 10.1  | 8.3   | 8.7   | 8.5   | 8.7   |
| 应付账款周转率        | 2.8   | 2.5   | 2.9   | 2.9   | 3.0   |
| <b>每股资料(元)</b> |       |       |       |       |       |
| EPS            | 2.30  | 1.97  | 2.24  | 2.49  | 2.81  |
| 每股经营净现金        | 1.72  | 2.05  | 6.60  | 8.39  | 9.68  |
| 每股净资产          | 15.26 | 20.20 | 21.42 | 23.24 | 25.31 |
| 每股股利           | 0.19  | 1.01  | 0.67  | 0.75  | 0.84  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |       |
| PE             | 13.5  | 15.8  | 13.9  | 12.5  | 11.1  |
| PB             | 2.0   | 1.5   | 1.5   | 1.3   | 1.2   |
| EV/EBITDA      | 16.2  | 16.3  | 10.9  | 9.2   | 7.8   |

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。