

## 华友钴业 (603799.SH)

## 海外项目持续推进，成长弹性释放可期

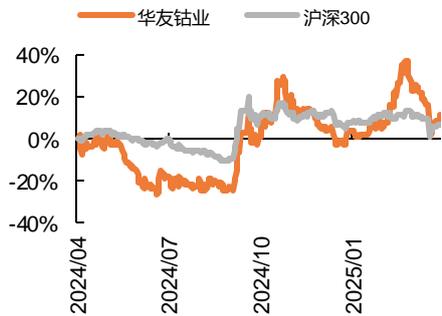
## 推荐 (维持)

现价: 33.43 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/ 17.71% |
| 实际控制人         | 陈雪华                |
| 总股本(百万股)      | 1702               |
| 流通 A 股(百万股)   | 1686               |
| 流通 B/H 股(百万股) |                    |
| 总市值(亿元)       | 569                |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 564                |
| 每股净资产(元)      | 21.73              |
| 资产负债率(%)      | 64.08              |

## 行情走势图



## 相关研究报告

《华友钴业(603799.SH): 三季度业绩同比高增, 一体化优势加速显现》2024-10-23

## 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 年年报及 2025 年一季度报告, 2024 年实现营收 609.46 亿元, yoy+8.08%; 实现归母净利润 41.55 亿元, yoy+23.99%; 归母扣非净利润 37.95 亿元, yoy+22.71%。2024 年利润分配预案: 每 10 股派发现金红利 5 元(含税)。2025 年一季度实现营收 178.42 亿元, yoy+19.24%; 实现归母净利润 12.52 亿元, yoy+139.68%。

## 平安观点:

- 公司产品结构优化, 镍产品出货量显著增长。锂电正极前驱体出货量超 12 万吨(含三元前驱体和四氧化三钴, 包括内部自供), 正极材料出货量超 9 万吨(含内部自供及参股公司权益量), 因公司主动减少部分低盈利产品出货, 优化产品结构, 锂电材料出货量较上年同期有所下降。钠电前驱体出货量突破 300 吨, 成为行业首家吨级出海企业。钴产品出货量约 4.68 万金属吨(含内部自供), 同比增长 13%, 巩固了行业领先地位。镍产品出货量约 18.43 万金属吨(含内部自供), 同比增长 46%, 为公司业绩增长提供了重要支撑。2024 年上游红土镍矿湿法冶炼产能逐步释放, 镍中间品实现出货量近 23 万金属吨, 较上年同期增长近 50%, 为下游镍系产品提供了具有竞争力的原料保障。
- 全球布局持续推进, 公司成长空间有望进一步打开。华飞 12 万吨镍金属量湿法冶炼项目于 2024 年一季度末达产, 实现稳产超产; 华越 6 万吨镍金属量湿法冶炼项目持续超产; 华科 4.5 万吨镍金属量高冰镍项目稳定运营。Pomalaa 湿法项目于 2025 年一季度启动建设; Sorowako 湿法项目前期工作稳步展开。Arcadia 锂矿项目实现锂精矿出货量约 40 万吨, 同比增长 41%; 5 万吨硫酸锂项目于 2025 年一月份开工建设。下游锂电材料端, 印尼华翔 5 万吨硫酸镍项目建成试产, 华能 5 万吨三元前驱体一期项目于 2025 年一季度已实现批量供货; 与 LG 合作的龟尾 6.6 万吨正极材料项目部分达产, 实现万吨级出货; 匈牙利正极材料一期 2.5 万吨项目有序推进, 为打开欧美市场创造有利条件。

|            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 66304 | 60946 | 69509 | 77046 | 82391 |
| YOY(%)     | 5.2   | -8.1  | 14.1  | 10.8  | 6.9   |
| 归母净利润(百万元) | 3351  | 4155  | 5034  | 6212  | 7189  |
| YOY(%)     | -14.3 | 24.0  | 21.1  | 23.4  | 15.7  |
| 毛利率(%)     | 14.1  | 17.2  | 18.2  | 19.0  | 19.8  |
| 净利率(%)     | 5.1   | 6.8   | 7.2   | 8.1   | 8.7   |
| ROE(%)     | 9.8   | 11.2  | 12.3  | 13.5  | 13.9  |
| EPS(摊薄/元)  | 1.97  | 2.44  | 2.96  | 3.65  | 4.22  |
| P/E(倍)     | 17.0  | 13.7  | 11.3  | 9.2   | 7.9   |
| P/B(倍)     | 1.7   | 1.6   | 1.4   | 1.3   | 1.1   |

- **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 2025-2027 年归母净利润预测 50.34、62.12、71.89 亿元（原 2025-2026 预测值为 48.16、54.19 亿元）。对应 4 月 22 日收盘价，PE 为 11.3、9.2、7.9 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。
- **风险提示：**（1）项目进度不及预期。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。若受终端影响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             | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>      | 54099  | 63040  | 71311  | 82458  |
| 现金               | 19452  | 27105  | 32096  | 40821  |
| 应收票据及应收账款        | 8231   | 9387   | 10132  | 10835  |
| 预付账款             | 2950   | 2355   | 2611   | 2792   |
| 其他应收款            | 275    | 455    | 505    | 540    |
| 存货               | 17297  | 18272  | 20059  | 21248  |
| 其他流动资产           | 5895   | 5466   | 5909   | 6223   |
| <b>非流动资产</b>     | 82492  | 83169  | 83816  | 84454  |
| 长期投资             | 12358  | 13153  | 14027  | 14963  |
| 固定资产             | 51156  | 51244  | 51749  | 52656  |
| 无形资产             | 4918   | 3865   | 2811   | 1757   |
| 其他非流动资产          | 14060  | 14907  | 15228  | 15078  |
| <b>资产总计</b>      | 136591 | 146209 | 155127 | 166912 |
| <b>流动负债</b>      | 52343  | 56179  | 57961  | 61487  |
| 短期借款             | 20754  | 17754  | 15754  | 16754  |
| 应付票据及应付账款        | 16251  | 22139  | 24305  | 25746  |
| 其他流动负债           | 15337  | 16286  | 17902  | 18988  |
| <b>非流动负债</b>     | 35588  | 35588  | 35588  | 35588  |
| 长期借款             | 26468  | 26468  | 26468  | 26468  |
| 其他非流动负债          | 9120   | 9120   | 9120   | 9120   |
| <b>负债合计</b>      | 87931  | 91767  | 93549  | 97075  |
| 少数股东权益           | 11715  | 13440  | 15568  | 18032  |
| 股本               | 1692   | 1702   | 1702   | 1702   |
| 资本公积             | 15395  | 15385  | 15385  | 15385  |
| 留存收益             | 19859  | 23916  | 28923  | 34718  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 36946  | 41003  | 46010  | 51805  |
| <b>负债和股东权益</b>   | 136591 | 146209 | 155127 | 166912 |

现金流量表单位：百万元

| 会计年度           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 12431 | 16543 | 12983 | 13864 |
| 净利润            | 5158  | 6758  | 8340  | 9652  |
| 折旧摊销           | 4579  | 3145  | 3228  | 3298  |
| 财务费用           | 2070  | 2040  | 1909  | 1863  |
| 投资损失           | -1362 | -987  | -1066 | -1127 |
| 营运资金变动         | 284   | 5548  | 502   | 104   |
| 其他经营现金流        | 1702  | 38    | 70    | 74    |
| <b>投资活动现金流</b> | -7668 | -2873 | -2878 | -2882 |
| 资本支出           | 3934  | 3000  | 3000  | 3000  |
| 长期投资           | -2603 | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | -1131 | 127   | 122   | 118   |
| <b>筹资活动现金流</b> | 25    | -6016 | -5114 | -2257 |
| 短期借款           | 5705  | -3000 | -2000 | 1000  |
| 长期借款           | 881   | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -6561 | -3016 | -3114 | -3257 |
| <b>现金净增加额</b>  | 4990  | 7653  | 4991  | 8724  |

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            | 2024A    | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| <b>营业收入</b>     | 60946    | 69509    | 77046    | 82391    |
| 营业成本            | 50446    | 56836    | 62395    | 66094    |
| 税金及附加           | 443      | 626      | 693      | 742      |
| 销售费用            | 159      | 182      | 201      | 215      |
| 管理费用            | 1895     | 2181     | 2418     | 2586     |
| 研发费用            | 1300     | 1626     | 1802     | 1927     |
| 财务费用            | 2070     | 2040     | 1909     | 1863     |
| 资产减值损失          | -509     | 0        | 0        | 0        |
| 信用减值损失          | 14       | 0        | 0        | 0        |
| 其他收益            | 225      | 191      | 191      | 191      |
| 公允价值变动收益        | -62      | 0        | 0        | 0        |
| 投资净收益           | 1362     | 987      | 1066     | 1127     |
| 资产处置收益          | -5       | 9        | 9        | 9        |
| <b>营业利润</b>     | 5659     | 7206     | 8893     | 10292    |
| 营业外收入           | 15       | 0        | 0        | 0        |
| 营业外支出           | 89       | 0        | 0        | 0        |
| <b>利润总额</b>     | 5585     | 7206     | 8893     | 10292    |
| 所得税             | 426      | 448      | 553      | 640      |
| <b>净利润</b>      | 5158     | 6758     | 8340     | 9652     |
| 少数股东损益          | 1004     | 1725     | 2129     | 2463     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 4155     | 5034     | 6212     | 7189     |
| EBITDA          | 12233.73 | 12390.94 | 14029.81 | 15452.72 |
| EPS (元)         | 2.44     | 2.96     | 3.65     | 4.22     |

主要财务比率

| 会计年度           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |       |       |       |       |
| 营业收入(%)        | -8.1  | 14.1  | 10.8  | 6.9   |
| 营业利润(%)        | 17.5  | 27.3  | 23.4  | 15.7  |
| 归属于母公司净利润(%)   | 24.0  | 21.1  | 23.4  | 15.7  |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |
| 毛利率(%)         | 17.2  | 18.2  | 19.0  | 19.8  |
| 净利率(%)         | 6.8   | 7.2   | 8.1   | 8.7   |
| ROE(%)         | 11.2  | 12.3  | 13.5  | 13.9  |
| ROIC(%)        | 9.0   | 10.7  | 13.2  | 14.6  |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)       | 64.4  | 62.8  | 60.3  | 58.2  |
| 净负债比率(%)       | 57.1  | 31.4  | 16.4  | 3.4   |
| 流动比率           | 1.0   | 1.1   | 1.2   | 1.3   |
| 速动比率           | 0.6   | 0.7   | 0.8   | 0.9   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.4   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| 应收账款周转率        | 7.4   | 7.4   | 7.6   | 7.6   |
| 应付账款周转率        | 4.19  | 4.09  | 4.09  | 4.09  |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)     | 2.44  | 2.96  | 3.65  | 4.22  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | 7.31  | 9.72  | 7.63  | 8.15  |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 20.84 | 23.22 | 26.16 | 29.57 |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |
| P/E            | 13.7  | 11.3  | 9.2   | 7.9   |
| P/B            | 1.6   | 1.4   | 1.3   | 1.1   |
| EV/EBITDA      | 7.65  | 7.49  | 6.32  | 5.44  |

## 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 2025 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