

华友钴业 (603799)

2024 年三季报点评: Q3 业绩超预期, 镍出货量显著

买入 (维持)

2024 年 10 月 20 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

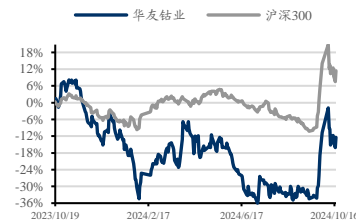
执业证书: S0600123070110
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	63034	66304	59496	67680	71832
同比 (%)	78.48	5.19	(10.27)	13.76	6.13
归母净利润 (百万元)	3908	3351	4356	4779	5181
同比 (%)	0.26	(14.25)	29.98	9.73	8.40
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.30	1.97	2.57	2.82	3.05
P/E (现价&最新摊薄)	12.57	14.66	11.28	10.28	9.48

投资要点

- **业绩超预期。**公司 24Q1-3 营收 455 亿元, 同减 11%, 归母净利润 30.2 亿元, 同增 0.2%; 其中 24Q3 营收 154 亿元, 同环比-13%/+2.3%, 归母净利润 13.5 亿元, 同环比+45%/+18%, 扣非净利 12.9 亿, 同环比+45%/+9%, 毛利率 19.4%, 同环比+4.6/-1.6pct, 业绩超市场预期。
- **Q3 前驱体和正极出货环比下降, 减少国内低端产品出货。**我们测算公司 24Q1-3 前驱体出货 9 万吨+, 其中 Q3 出货 2-3 万吨, 环比减少 30% 左右, 主要系产品结构调整, 减少国内低端产品出货, 全年预计出货近 12 万吨, 同比略有下降; 盈利端, 我们预计 Q3 单吨毛利 1 万元+, 贡献 2.5-3 亿元毛利。我们测算 24Q1-3 正极出货 6 万吨+, 其中 Q3 出货 1-2 万吨, 环比减少 50% 左右; 盈利端, 我们预计 Q3 单吨毛利 1.5 万元+, 贡献 2.5-3 亿元毛利。
- **Q3 镍产品出货超预期, 效率提升降本降费。**镍冶炼端, 我们测算公司 24Q1-3 镍产品 (电镍+硫酸镍) 出货约 13-14 万吨, 华飞项目已于上半年达产, Q3 镍产品出货约 6 万吨, 环增 50%+, 超预期, 全年镍产品出货有望达 18-20 万吨。盈利端, Q3 镍均价回落至 1.65 万美金/吨, 公司锁价价格较好, 且效率提升降本降费, 我们预计 Q3 单吨毛利 3 万元+, 贡献 15-20 亿毛利。当前镍价在反弹后又回落至 1.7 万美金, 按照当前价格, 我们预计全年镍冶炼可贡献 30 亿以上归母净利润。
- **铜钴业务贡献稳定利润, 锂业务盈亏平衡。**我们测算 Q3 铜产品出货 2 万吨+, 环比基本稳定, 预计贡献 4.5-6 亿毛利, 24 年整体出货预计 8-10 万吨; Q3 钴产品出货 1.2 万吨, 环比持平, 预计贡献 1.5 亿左右毛利。Arcadia 锂矿项目全成本降至 8.5 万元 (含税) 以内, 我们预计 Q3 碳酸锂出货 0.8 万吨, 环比持平, 全年预计出货 3 万吨+, Q3 锂均价跌至 8 万元, 预计公司通过套保可以盈亏平衡。
- **Q3 少数股东损益大幅下降, 资本开支进一步放缓。**Q3 投资收益 1.2 亿元, 环减 52%, Q3 少数股东损益 0.6 亿元, 环减 90%; 24Q3 期间费用率 10.6%, 同环比+2.7/+1pct, 其中财务费用率 5.7%, 环增 2.1pct。24Q1-3 经营性净现金流 38 亿元, 同增 55%, 其中 Q3 经营性净现金流 11 亿元, 同环比+56%/-41%; 24Q1-3 资本开支 51 亿元, 同减 53%, 其中 Q3 资本开支 13 亿元, 同环比-45%/-23%。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司镍冶炼效率提升, 我们上调 2024-2026 年盈利预测, 预计归母净利润为 44/48/52 亿元 (原预期 36/40/44 亿元), 同增 30%/10%/8%, 对应 PE 为 11x/10x/9x, 考虑公司一体化优势显著, 给予 24 年 15x PE, 目标价 38.6 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 上游原材料价格大幅波动, 电动车销量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.95
一年最低/最高价	20.82/37.79
市净率(倍)	1.44
流通 A 股市值(百万元)	48,819.40
总市值(百万元)	49,134.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.15
资产负债率(% ,LF)	64.08
总股本(百万股)	1,697.21
流通 A 股(百万股)	1,686.34

相关研究

《华友钴业(603799): 2024 年半年报点评: Q2 业绩符合预期, 镍冶炼增量显著》

2024-08-20

《华友钴业(603799): 2024H1 业绩预告点评: Q2 业绩超预期, 镍价上涨盈利好于预期【勘误版】》

2024-07-10

华友钴业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	49,132	42,586	51,140	52,367	营业总收入	66,304	59,496	67,680	71,832
货币资金及交易性金融资产	15,633	12,272	17,298	18,335	营业成本(含金融类)	56,949	49,549	56,571	60,301
经营性应收款项	12,213	11,251	12,806	13,601	税金及附加	368	416	474	503
存货	15,763	13,575	15,499	14,869	销售费用	150	119	135	144
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,117	1,725	1,827	1,796
其他流动资产	5,522	5,488	5,537	5,562	研发费用	1,441	1,339	1,455	1,508
非流动资产	76,389	81,079	85,412	85,024	财务费用	1,478	1,739	1,881	1,835
长期股权投资	9,713	10,013	10,313	10,613	加:其他收益	320	268	271	251
固定资产及使用权资产	46,445	48,134	50,467	50,780	投资净收益	857	773	812	862
在建工程	10,820	12,820	13,820	12,820	公允价值变动	219	0	10	10
无形资产	3,914	4,614	5,314	5,314	减值损失	(413)	(152)	(252)	(257)
商誉	456	456	456	456	资产处置收益	29	1	1	1
长期待摊费用	70	72	72	71	营业利润	4,815	5,498	6,177	6,613
其他非流动资产	4,970	4,970	4,970	4,970	营业外净收支	(41)	(47)	(42)	(42)
资产总计	125,520	123,665	136,552	137,390	利润总额	4,774	5,451	6,135	6,571
流动负债	48,867	43,217	50,704	45,764	减:所得税	269	245	307	329
短期借款及一年内到期的非流动负债	23,204	20,431	24,895	18,351	净利润	4,505	5,206	5,829	6,242
经营性应付款项	20,022	17,420	19,889	21,200	减:少数股东损益	1,154	850	1,049	1,061
合同负债	431	495	566	603	归属母公司净利润	3,351	4,356	4,779	5,181
其他流动负债	5,210	4,870	5,354	5,610	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.97	2.57	2.82	3.05
非流动负债	31,920	31,920	31,920	31,920	EBIT	5,190	6,347	7,217	7,581
长期借款	18,900	18,900	18,900	18,900	EBITDA	8,527	12,969	15,194	16,579
应付债券	6,632	6,632	6,632	6,632	毛利率(%)	14.11	16.72	16.41	16.05
租赁负债	55	55	55	55	归母净利率(%)	5.05	7.32	7.06	7.21
其他非流动负债	6,333	6,333	6,333	6,333	收入增长率(%)	5.19	(10.27)	13.76	6.13
负债合计	80,787	75,137	82,624	77,684	归母净利润增长率(%)	(14.25)	29.98	9.73	8.40
归属母公司股东权益	34,278	37,223	41,574	46,291					
少数股东权益	10,456	11,306	12,355	13,416					
所有者权益合计	44,733	48,528	53,928	59,706					
负债和股东权益	125,520	123,665	136,552	137,390					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,486	13,218	14,474	17,749	每股净资产(元)	19.17	20.90	23.44	26.20
投资活动现金流	(16,551)	(10,585)	(11,539)	(7,789)	最新发行在外股份(百万股)	1,697	1,697	1,697	1,697
筹资活动现金流	15,103	(5,993)	2,080	(8,933)	ROIC(%)	6.04	6.45	6.89	6.92
现金净增加额	1,947	(3,361)	5,016	1,027	ROE-摊薄(%)	9.78	11.70	11.50	11.19
折旧和摊销	3,337	6,622	7,977	8,998	资产负债率(%)	64.36	60.76	60.51	56.54
资本开支	(16,817)	(11,056)	(12,051)	(8,351)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.66	11.28	10.28	9.48
营运资本变动	(5,466)	158	(755)	1,159	P/B(现价)	1.51	1.39	1.24	1.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>