

华友钴业(603799)

报告日期: 2025 年 04 月 24 日

一季报业绩同比大增，一体化优势显现

——2024 年报及 2025 年一季度点评报告

投资要点

- ❑ 公司发布 2024 年报和 2025 年一季报，2024 年实现营收 609.5 亿元，同比-8.1%。归母净利润 41.55 亿元，同比+24.0%。扣非归母净利润 37.95 亿元，同比+22.7%。25Q1 实现营收 178.4 亿元，同比+19.2%，环比+15.4%；归母净利润 12.5 亿元，同比+139.7%，环比+10.4%。扣非归母净利润 12.3 亿元，同比+116%，环比+62.8%。25Q1 归母净利润增长主因产品销量增加及成本费用下降的影响。
- ❑ 公司镍中间品产量同比大增，行业地位领先
公司华飞项目 24Q1 达产，华越项目持续超产，2024 年镍中间品实现出货量近 23 万金属吨，较上年同期增长近 50%，公司镍产品产量 19.3 万吨，同比+50.1%，销量 18.4 万吨，同比+45.8%，库存量 1.3 万吨。2024 年 LME 镍均价 1.7 万美元/吨，同比-21%，2025 一季度 LME 镍均价 1.58 万美元/吨，同比-6%，环比-3%。镍价经过三年的理性回归，目前处于底部区间。
- ❑ 钴价中枢有望长期上移，钴业务增厚公司利润
2025 年 2 月刚果金宣布将暂停钴出口四个月，此后钴价格反弹，25Q1 电解钴均价 18.96 万/吨，环比+7%。截止 2025 年 4 月 23 日，电解钴价格 24.1 万/吨。公司 2024 年钴产品产量 4.9 万吨，同比+20.5%，销量 4.7 万吨，同比+13.2%，库存量 5906 吨。
- ❑ 公司锂产品出货同比大增，正极材料出货下滑较多
公司其他主要产品产销情况：锂产品产量 4.1 万吨，同比+260.7%，销量 3.9 万吨，同比+376.6%，库存量 5438 吨。铜产品产量 8.9 万吨，同比-0.5%，销量 9.0 万吨，同比+2.8%，库存量 3255 吨。三元前驱体：产量 10.1 万吨，同比-17.7%，销量 10.3 万吨，同比-20.2%，库存量 3618 吨。正极材料：产量 6.5 万吨，同比-27.7%，销量 6.6 万吨，同比-30.6%，库存量 2669 吨。
- ❑ 公司印尼项目逐步推进，冶炼与上游资源保障同步配置
冶炼端公司镍项目印尼中间品产能达 24.5 万吨，年产 12 万吨镍金属量 Pomalaa 湿法项目已启动建设。年产 6 万吨镍金属量的 Sorowako 湿法项目准备工作有序推进。上游资源保障方面，公司已参股 WBN、SCM、AJB、WKM、TMS 五座矿山，与淡水河谷达成 Pomalaa 项目、Sorowako 项目独家供矿合作。
- ❑ 海外加大布局下游锂电材料，一体化持续推进
印尼华翔 5 万吨硫酸镍项目建成投产，华能 5 万吨三元前驱体已于今年一季度实现批量供货。在韩国与 LG 合作的龟尾 6.6 万吨正极材料项目部分达产；在欧洲匈牙利正极材料一期 2.5 万吨项目有序推进。公司产品已大规模应用于特斯拉、大众、宝马、现代、Stellantis、通用、福特等国际高端品牌汽车产业链。
- ❑ 盈利预测
公司一体化优势逐步凸显，产品出货量增加且成本费用下降，整体 Q1 盈利超预期，我们上调公司利润，预计 2025-2027 公司归母净利润分别达 55.5/65.5/83.7 亿元，同比+33.6%/+18.0%/+27.8%，维持公司“买入”评级。
- ❑ 风险提示
1) 若新能源汽车未来销量不及预期，将影响公司三元前驱体和正价材料销量，公司盈利能力下滑。2) 公司海外项目较多，存在一定经营风险。3) 铜钴镍等金属价格大幅波动风险。

投资评级：买入(维持)

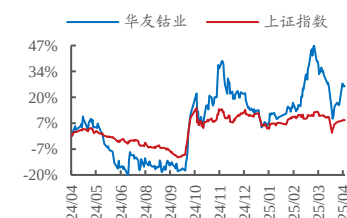
分析师：沈皓俊
执业证书号：S1230523080011
shenhaojun@stocke.com.cn

分析师：王南清
执业证书号：S1230523100001
wangnanqing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 33.45
总市值(百万元)	56,916.77
总股本(百万股)	1,701.55

股票走势图



相关报告

- 1 《一体化优势凸显，业绩逆势大增》 2024.10.21
- 2 《金属价格回落拖累公司业绩，一体化布局稳步推进》 2024.04.25
- 3 《一体化稳步推进》 2023.11.01

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60,946	67,614	73,218	79,800
(+/-) (%)	-8.08%	10.94%	8.29%	8.99%
归母净利润	4,155	5,551	6,552	8,372
(+/-) (%)	23.99%	33.59%	18.04%	27.79%
每股收益(元)	2.44	3.26	3.85	4.92
P/E	13.70	10.25	8.69	6.80

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	54,099	64,341	77,130	92,732
现金	19,452	26,857	37,407	50,345
交易性金融资产	382	372	362	352
应收账款	6,802	9,551	10,352	11,734
其它应收款	275	376	407	443
预付账款	2,950	3,336	3,583	3,805
存货	17,297	18,436	19,706	20,839
其他	6,942	5,414	5,314	5,214
非流动资产	82,492	82,529	82,330	81,439
金融资产类	183	188	193	198
长期投资	12,358	13,358	14,358	15,358
固定资产	51,098	48,813	48,018	46,730
无形资产	4,918	5,118	5,318	5,518
在建工程	9,902	9,306	8,590	7,676
其他	4,033	5,745	5,852	5,959
资产总计	136,591	146,870	159,460	174,171
流动负债	52,343	55,549	60,248	64,794
短期借款	20,754	23,754	26,754	29,754
应付款项	16,251	17,763	19,076	20,258
预收账款	0	0	0	0
其他	15,337	14,031	14,418	14,783
非流动负债	35,588	36,295	36,995	37,695
长期借款	19,502	20,002	20,502	21,002
其他	16,086	16,293	16,493	16,693
负债合计	87,931	91,844	97,243	102,489
少数股东权益	11,715	13,103	14,741	16,834
归属母公司股东权益	36,946	41,924	47,476	54,848
负债和股东权益	136,591	146,870	159,460	174,171

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12,431	12,680	14,431	16,472
净利润	5,158	6,938	8,190	10,465
折旧摊销	4,579	5,673	6,103	6,495
财务费用	2,345	2,160	2,313	2,466
投资损失	(1,158)	(1,350)	(1,500)	(1,700)
营运资金变动	874	(905)	(839)	(1,418)
其它	633	164	163	163
投资活动现金流	(7,668)	(4,192)	(4,267)	(3,767)
资本支出	(6,688)	(3,145)	(4,945)	(4,645)
长期投资	(2,603)	(825)	(825)	(825)
其他	1,622	(222)	1,503	1,703
筹资活动现金流	25	(1,098)	387	234
短期借款	5,705	3,000	3,000	3,000
长期借款	602	500	500	500
其他	(6,282)	(4,598)	(3,113)	(3,266)
现金净增加额	4,990	7,406	10,550	12,938

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60,946	67,614	73,218	79,800
营业成本	50,446	55,607	59,717	63,416
营业税金及附加	443	541	586	638
营业费用	159	203	220	239
管理费用	1,895	2,164	2,343	2,554
研发费用	1,300	1,488	1,611	1,756
财务费用	2,070	1,771	1,776	1,718
资产减值损失	(509)	(98)	(98)	(98)
公允价值变动损益	(62)	(20)	(20)	(20)
投资净收益	1,362	1,350	1,500	1,700
其他经营收益	225	276	318	0
营业利润	5,659	7,368	8,686	11,081
营业外收支	(74)	(65)	(65)	(65)
利润总额	5,585	7,303	8,621	11,016
所得税	426	365	431	551
净利润	5,158	6,938	8,190	10,465
少数股东损益	1,004	1,388	1,638	2,093
归属母公司净利润	4,155	5,551	6,552	8,372
EBITDA	11,208	14,748	16,500	19,229
EPS (最新摊薄)	2.44	3.26	3.85	4.92

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-8.08%	10.94%	8.29%	8.99%
营业利润	17.51%	30.22%	17.88%	27.58%
归属母公司净利润	23.99%	33.59%	18.04%	27.79%
获利能力				
毛利率	17.23%	17.76%	18.44%	20.53%
净利率	6.82%	8.21%	8.95%	10.49%
ROE	11.25%	13.24%	13.80%	15.26%
ROIC	5.84%	7.63%	7.98%	8.83%
偿债能力				
资产负债率	64.38%	62.53%	60.98%	58.84%
净负债比率	75.56%	56.41%	38.88%	20.86%
流动比率	1.03	1.16	1.28	1.43
速动比率	0.56	0.68	0.82	0.98
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.48	0.48	0.48
应收账款周转率	8.25	9.44	9.34	9.36
应付账款周转率	4.20	4.42	4.39	4.36
每股指标(元)				
每股收益	2.44	3.26	3.85	4.92
每股经营现金	7.31	7.45	8.48	9.68
每股净资产	21.71	24.64	27.90	32.23
估值比率				
P/E	13.70	10.25	8.69	6.80
P/B	1.54	1.36	1.20	1.04
EV/EBITDA	7.71	5.96	4.92	3.74

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>