

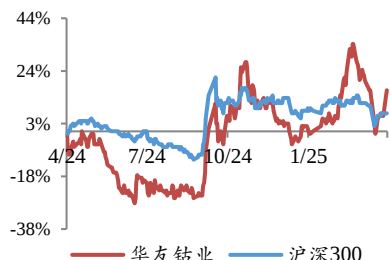
业绩符合预期，一体化优势显现

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-24

收盘价（元）	33.45
近12个月最高/最低（元）	40.13/20.82
总股本（百万股）	1,702
流通股本（百万股）	1,686
流通股比例（%）	99.11
总市值（亿元）	569
流通市值（亿元）	564

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Q3点评：Q3业绩超预期，一体化布局持续推进》
2024-10-23

主要观点：

● 业绩

公司发布2024年报和25Q1财报。公司2024年实现营收609.5亿元，同比-8.1%，实现归母净利润41.55亿元，同比增长24.0%，实现扣非归母净利润37.95亿元，同比+22.7%。公司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。公司一季度业绩增长主要因产品销量增加及成本费用下降。

● 印尼镍资源建设稳步建设，全球资源布局持续推进

目前公司已在印尼建成华越6万吨湿法项目、华科4.5万吨高冰镍项目、华飞12万吨湿法项目，收购擎天火法项目，总计具备约24.5万吨（金属量）镍中间品生产能力。此外，公司与淡水河谷印尼、福特汽车合作的年产12万吨镍金属量Pomalaa湿法项目已启动建设；与淡水河谷印尼合作的年产6万吨镍金属量的Sorowako湿法项目准备工作有序推进，进一步夯实公司在镍钴资源开发优势。报告期内，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，为公司镍钴冶炼项目奠定了坚实的原料保障。公司在刚果（金）主要矿产区建立了采矿、选矿、钴铜冶炼于一体的钴铜资源开发体系，并在津巴布韦投资布局了Arcadia锂矿项目。

● 下游锂电材料端产能建设落地，一体化布局持续推进

公司在印尼，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；与LG合作的龟尾6.6万吨正极材料项目部分达产；匈牙利正极材料一期2.5万吨项目有序推进。此外，作为新能源锂电材料行业的核心供应商，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。

● 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，我们预计2025-2027年公司归母净利润52.34/59.15/65.51亿元（原预期25-26年为42.28/48.93亿元），对应PE 10、9、8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；下游需求增长不及预期，行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60946	63837	71031	75361
收入同比（%）	-8.1%	4.7%	11.3%	6.1%
归属母公司净利润	4155	5234	5915	6551
净利润同比（%）	24.0%	26.0%	13.0%	10.8%
毛利率（%）	17.2%	17.9%	18.9%	19.9%
ROE（%）	11.2%	12.3%	12.2%	11.9%
每股收益（元）	2.50	3.08	3.48	3.85
P/E	11.70	10.36	9.17	8.28
P/B	1.34	1.27	1.12	0.98
EV/EBITDA	7.71	5.44	4.73	4.11

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	54099	60407	72312	87943	营业收入	60946	63837	71031	75361
现金	19452	25522	34527	48246	营业成本	50446	52426	57587	60385
应收账款	6802	7479	8228	8710	营业税金及附加	443	255	380	393
其他应收款	275	368	382	404	销售费用	159	115	128	136
预付账款	2950	2367	2728	2928	管理费用	1895	1277	1065	1357
存货	17297	16838	18486	19607	财务费用	2070	2077	2444	2823
其他流动资产	7324	7833	7961	8048	资产减值损失	-509	4	3	3
非流动资产	82492	94709	103025	109911	公允价值变动收益	-62	0	0	0
长期投资	12358	15028	17544	20133	投资净收益	1362	766	852	1034
固定资产	51098	58929	65218	69693	营业利润	5659	7635	9191	10180
无形资产	4918	5849	6623	7487	营业外收入	15	3	9	3
其他非流动资产	14118	14904	13640	12598	营业外支出	89	64	74	76
资产总计	136591	155117	175337	197854	利润总额	5585	7573	9126	10107
流动负债	52343	58360	64130	70288	所得税	426	500	675	748
短期借款	20754	25272	29938	34728	净利润	5158	7073	8450	9359
应付账款	12042	12428	13431	14216	少数股东损益	1004	1839	2535	2808
其他流动负债	19547	20660	20761	21345	归属母公司净利润	4155	5234	5915	6551
非流动负债	35588	40595	46595	53595	EBITDA	11208	17004	19909	22410
长期借款	19502	24502	30502	37502	EPS（元）	2.50	3.08	3.48	3.85
其他非流动负债	16086	16093	16093	16093					
负债合计	87931	98955	110725	123883					
少数股东权益	11715	13554	16089	18897					
股本	1692	1702	1702	1702					
资本公积	15395	15545	15545	15545					
留存收益	19859	25361	31276	37828					
归属母公司股东权	36946	42608	48523	55074					
负债和股东权益	136591	155117	175337	197854					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	12431	19369	17023	20667	成长能力				
净利润	5158	7073	8450	9359	营业收入	-8.1%	4.7%	11.3%	6.1%
折旧摊销	4579	7355	8339	9480	营业利润	17.5%	34.9%	20.4%	10.8%
财务费用	2345	2368	2827	3341	归属于母公司净利	24.0%	26.0%	13.0%	10.8%
投资损失	-1158	-766	-852	-1034	获利能力				
营运资金变动	874	3287	-1796	-544	毛利率（%）	17.2%	17.9%	18.9%	19.9%
其他经营现金流	4918	3838	10301	9967	净利率（%）	6.8%	8.2%	8.3%	8.7%
投资活动现金流	-7668	-18826	-15857	-15397	ROE（%）	11.2%	12.3%	12.2%	11.9%
资本支出	-6688	-15347	-14193	-13843	ROIC（%）	5.8%	7.5%	7.7%	7.5%
长期投资	-2603	-2670	-2516	-2589	偿债能力				
其他投资现金流	1622	-809	852	1034	资产负债率（%）	64.4%	63.8%	63.1%	62.6%
筹资活动现金流	25	5513	7839	8449	净负债比率（%）	180.7%	176.2%	171.4%	167.5%
短期借款	5705	4518	4666	4790	流动比率	1.03	1.04	1.13	1.25
长期借款	602	5000	6000	7000	速动比率	0.56	0.63	0.73	0.87
普通股增加	-18	9	0	0	营运能力				
资本公积增加	-658	150	0	0	总资产周转率	0.47	0.44	0.43	0.40
其他筹资现金流	-5606	-4165	-2827	-3341	应收账款周转率	8.25	8.94	9.04	8.90
现金净增加额	4990	6071	9004	13719	应付账款周转率	4.20	4.28	4.45	4.37

每股指标（元）					估值比率				
每股收益	2.50	3.08	3.48	3.85	P/E	11.70	10.36	9.17	8.28
每股经营现金流	7.31	11.38	10.00	12.15	P/B	1.34	1.27	1.12	0.98
每股净资产	21.77	25.04	28.52	32.37	EV/EBITDA	7.71	5.44	4.73	4.11

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述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。