

联合研究 | 公司点评 | 华友钴业 (603799.SH)

经营能力突出，业绩稳步释放

——华友钴业 2024 年报&2025Q1 点评

报告要点

公司 2024 年实现营业收入 609.5 亿元，同比-8.08%；实现归母净利 41.5 亿元，同比+23.99%；实现扣非归母净利 38.0 亿元，同比+22.71%。公司 2025Q1 实现营业收入 178.4 亿元，环比+15.43%；实现归母净利 12.5 亿元，环比+10.37%；实现扣非归母净利 12.3 亿元，环比+62.78%。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002
SFC: BQT626



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



王筱茜

SAC: S0490519080004



叶之楠

SAC: S0490520090003



肖百桓

SAC: S0490522080001

华友钴业 (603799.SH)

经营能力突出，业绩稳步释放

——华友钴业 2024 年报&2025Q1 点评

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024 年实现营业收入 609.5 亿元，同比-8.08%；实现归母净利润 41.5 亿元，同比+23.99%；实现扣非归母净利润 38.0 亿元，同比+22.71%。公司 2025Q1 实现营业收入 178.4 亿元，环比+15.43%；实现归母净利润 12.5 亿元，环比+10.37%；实现扣非归母净利润 12.3 亿元，环比+62.78%。

事件评论

- 2024 年产能放量明显，经营能力加持。** (1) 华飞项目放量，镍产品量增明显。随华飞 12 万吨湿法冶炼项目 2024Q1 达产，公司 2024 年镍相关产品增量明显，是业绩增长的主要来源。2024 年公司镍中间品实现出货量近 23 万吨，同比增长 50%，镍产品销量 18.43 万吨，同比+45.78%。除此之外，公司其他产品中，锂、钴产品销量同比增长，铜持平，三元前驱体、正极材料同比下滑，主要为公司主动调整客户订单，优化经营。2024 年公司钴、铜、锂、三元前驱体、正极材料销量分别为 4.68 万吨、9.02 万吨、3.92 万吨、10.31 万吨、6.57 万吨，同比+13.18%、+2.78%、+376.56%、-20.17%、-30.6%。(2) 优化经营合理套保，合理放大业绩兑现。i.2024 年末公司衍生金融资产 10.01 亿元，相较于 2023 年末 13.95 亿元下降 3.94 亿元。ii.2024 年投资收益中无效套期利得 2.77 亿元。(3) 投资收益大幅增长。公司 2024 年实现投资收益 13.62 亿元，其中对联营、合营企业投资收益 7.43 亿元，处置交易性金融资产投资收益 3.91 亿元，无效套期损益 2.77 亿元。联合营企业中：i.镍相关资产：新越科技、IWIP、WKM 分别贡献投资收益 3.79 亿元、0.54 亿元、0.36 亿元；ii.正极材料相关资产：乐友、浦华、LG-HY BCM 分别贡献投资收益 2.8 亿元、-0.47 亿元、0.88 亿元。2024Q4 来看，归母净利润环比小幅下滑，主要因为 Q3 因套保实现镍均价较高。2024Q4 非经常性损益 3.8 亿元，投资收益 8.08 亿元，环比大幅增长，或主要源于 Q4 套保平仓贡献利润更多记在无效套保投资收益中。
- 以量补价，2025Q1 业绩环比增长。** (1) 以量补价，业绩环比维持强劲。2025Q1，LME 镍均价 15802 美元/吨，环比-2.86%，公司在价格下滑背景下，仍实现营收 178.42 亿元，环比+15.43%。一方面镍产品出货量环比或大幅增长；另一方面，伴随印尼华能 5 万吨项目去年 11 月建成，今年 Q1 实现批量供货，以及韩国龟尾项目持续爬坡，公司材料于 Q1 重拾增长态势。(2) 钴价回暖，或带来资产减值冲回。2025Q1 公司资产减值损失冲回 1.23 亿元，或主要源于 2 月底刚果金禁止钴出口后，国内钴产品价格系统性回暖带来库存价值重估。期待钴价回暖对于后续季度的利润加持。
- 重点关注华友钴业底部配置价值。** 钴步入刚果金 4 月出口禁令后阶段，考虑到原料海外物流周期及下游库存消耗，现货矛盾或更加突出，价格上行可期。印尼提高资源税于 4 月 26 日落地，镍价中枢有望修复，湿法成本相对优势放大。碳酸锂及三元材料均处于底部。公司经营能力较强，关注当前位置配置价值。

风险提示

- 1、金属价格大幅下跌；
- 2、公司项目投产不及预期。

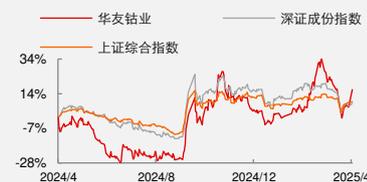
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	33.82
总股本(万股)	170,155
流通A股/B股(万股)	168,635/0
每股净资产(元)	21.73
近12月最高/最低价(元)	40.13/20.82

注：股价为 2025 年 4 月 21 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《量增价稳，业绩环比逆势增长——华友钴业 2024Q3 业绩点评》2024-10-20
- 《盈利能力提升，业绩环比大幅增长——华友钴业 2024H1 点评》2024-08-25
- 《整固而行——华友钴业 2023 年报及 2024 一季报点评》2024-05-05


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、金属价格大幅下跌。公司盈利与镍、铜、钴、锂价格均相关，若金属价格出现大幅下跌，公司上游资源板块盈利能力或有所下降。但随成本端下降，三元性价比将有所提升，利好公司锂电材料板块的发展。
- 2、公司项目投产不及预期。公司一体化布局战略各个环节项目规划较大，若出现项目投产进度不及预期的情况，将影响公司业绩的增长。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。