

力勤资源(02245)

报告日期: 2025 年 05 月 13 日

业绩大超预期，湿法迅速达产，火法稳步推进

——力勤资源年报点评报告

投资要点

- ❑ 公司发布 2024 年报，实现营业收入 292.3 亿元，同比增长 38.8%。实现归母净利润 17.73 亿元，同比增长 68.7%。公司业绩大超预期。
- ❑ 公司湿法项目三期全面投产达产，镍产能合计达 12 万吨
公司印尼的湿法冶炼项目规划落实三期共计 6 条产线，总设计产能 12 万镍金属吨，1.42 万钴金属吨。报告期内，湿法项目均实现达产，HPL 项目持续稳定运营，全年满负荷生产；ONC 项目顺利投产并达产；电积钴项目顺利建设、试车、投产及达产，反映了公司在生产流程方面的优化和技术创新能力进一步提升。
- ❑ 公司印尼火法布局 28 万金属吨，火法一期 9.5 万吨满产，二期稳步推进
公司印尼火法项目布局产能合计达 28 万金属吨镍铁，火法项目一期 HJF 公司持股 36.9%，年设计产能 9.5 万金属吨镍铁稳定生产，火法项目二期 KPS 公司持股 65%，年设计产能 18.5 万金属吨镍铁稳步推进，全部产线有望在 2026 年建成。
- ❑ 公司湿法收入大幅增长，镍产品毛利率提高
公司 2024 年镍钴化合物收入 111 亿，同比增长 53%。公司镍产品生产业务的毛利率由 32.8% 上涨至 39.0%，主要由于镍钴化合物销量增加。2024 年 LME 镍均价 1.7 万美元/吨，同比-21%，公司在镍价下跌的情况下毛利率逆势增长，成本优势明显。
- ❑ 公司拥有稳定的上游供应和长期合作的优质客户
公司与合作伙伴在印尼奥比岛共同投资 HPAL 及 RKEF 项目，合作伙伴在奥比岛上拥有的矿山资源，可为公司冶炼项目提供稳定的镍矿原材料供应。公司积累了良好口碑，公司在新能源汽车行业与多家前驱体和正极企业签订了长期合作协议，在不锈钢行业同样与多家公司稳定合作。
- ❑ 盈利预测与估值
我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别达 20.2 亿、23.3 亿、26.6 亿，分别同比增长 14%、15%、14%。公司在镍价下跌的环境下，通过降本与产量增长取得业绩大增，证明了公司领先的项目建设能力与成本优势，未来火法仍有增量，成长性明显，维持买入评级。
- ❑ 风险提示
镍价格大幅波动，公司项目进度不及预期，新能源汽车销量不及预期。

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	HK\$9.41
总市值(百万港元)	14,641.31
总股本(百万股)	1,555.93

股票走势图



相关报告

- 1 《湿法三期快速达产，上半年利润同比大增》 2024.09.11
- 2 《成本优势明显，项目稳步推进》 2024.05.15
- 3 《火法为盾湿法为矛穿越镍价周期》 2023.11.07

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29233	38536	43309	50034
(+/-) (%)	38.81%	31.82%	12.39%	15.53%
归母净利润	1773	2023	2326	2662
(+/-) (%)	68.65%	14.07%	14.97%	14.48%
每股收益(元)	1.14	1.30	1.49	1.71
P/E	5.26	6.66	5.79	5.06

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(百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,599	17,351	21,650	26,994	营业收入	29,233	38,536	43,309	50,034
现金	5,032	7,607	10,672	14,283	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	1,887	2,676	3,008	3,475	营业成本	23,881	31,882	36,046	41,875
存货	3,368	3,985	4,506	5,234	销售费用	121	193	217	250
其他	2,312	3,083	3,465	4,003	管理费用	1,034	1,541	1,732	2,001
非流动资产	25,358	26,416	27,535	28,660	研发费用	0	19	22	25
固定资产	21,639	22,612	23,537	24,465	财务费用	648	511	501	487
无形资产	476	381	285	192	除税前溢利	3,817	4,631	5,324	6,095
其他	3,243	3,423	3,713	4,003	所得税	608	741	852	975
资产总计	37,957	43,768	49,185	55,655	净利润	3,209	3,890	4,472	5,120
流动负债	13,798	16,319	17,814	19,714	少数股东损益	1,436	1,867	2,147	2,458
短期借款	7,882	8,382	8,882	9,382	归属母公司净利润	1,773	2,023	2,326	2,662
应付账款及票据	1,522	1,771	2,003	2,326					
其他	4,394	6,166	6,929	8,005	EBIT	4,465	5,142	5,825	6,582
非流动负债	6,476	6,376	6,276	6,176	EBITDA	5,463	6,253	6,987	7,736
长期债务	5,950	5,850	5,750	5,650	EPS (元)	1.14	1.30	1.49	1.71
其他	526	526	526	526					
负债合计	20,274	22,695	24,090	25,890					
普通股股本	1,556	1,556	1,556	1,556	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
储备	8,635	10,157	12,033	14,245	成长能力				
归属母公司股东权益	10,759	12,282	14,157	16,369	营业收入	38.81%	31.82%	12.39%	15.53%
少数股东权益	6,924	8,791	10,937	13,395	归属母公司净利润	68.65%	14.07%	14.97%	14.48%
股东权益合计	17,683	21,072	25,094	29,764	获利能力				
负债和股东权益	37,957	43,768	49,185	55,655	毛利率	18.31%	17.27%	16.77%	16.31%
					销售净利率	6.07%	5.25%	5.37%	5.32%
					ROE	16.48%	16.47%	16.43%	16.26%
					ROIC	11.91%	12.23%	12.32%	12.34%
现金流量表(百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	4,225	4,586	4,789	5,083	资产负债率	53.41%	51.85%	48.98%	46.52%
净利润	1,773	2,023	2,326	2,662	净负债比率	49.77%	31.44%	15.78%	2.52%
少数股东权益	1,436	1,867	2,147	2,458	流动比率	0.91	1.06	1.22	1.37
折旧摊销	998	1,111	1,162	1,154	速动比率	0.57	0.70	0.84	0.98
营运资金变动及其他	18	(415)	(845)	(1,191)	营运能力				
投资活动现金流	(5,670)	(1,350)	(1,097)	(830)	总资产周转率	0.85	0.94	0.93	0.95
资本支出	(5,712)	(1,990)	(1,990)	(1,990)	应收账款周转率	16.23	16.89	15.24	15.44
其他投资	42	640	893	1,160	应付账款周转率	13.91	19.36	19.10	19.35
筹资活动现金流	1,847	(561)	(577)	(593)	每股指标 (元)				
借款增加	2,295	400	400	400	每股收益	1.14	1.30	1.49	1.71
普通股增加	0	0	0	0	每股经营现金流	2.72	2.95	3.08	3.27
已付股利	(953)	(961)	(977)	(993)	每股净资产	6.91	7.89	9.10	10.52
其他	505	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	416	2,575	3,065	3,610	P/E	5.26	6.66	5.79	5.06
					P/B	0.87	1.10	0.95	0.82
					EV/EBITDA	3.32	3.21	2.49	1.84

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>