

华友钴业（603799）

2025年中报业绩预告点评：Q2 镍利润稳定，钴业绩弹性释放

买入（维持）

2025年07月09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

研究助理 胡锦芸

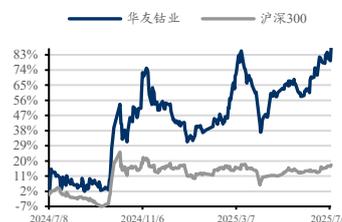
执业证书：S0600123070110
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	66,304	60,946	73,845	78,080	87,280
同比（%）	5.19	(8.08)	21.17	5.73	11.78
归母净利润（百万元）	3,351	4,155	6,001	6,745	8,240
同比（%）	(14.25)	23.99	44.44	12.40	22.17
EPS-最新摊薄（元/股）	1.97	2.44	3.53	3.96	4.84
P/E（现价&最新摊薄）	18.96	15.29	10.58	9.42	7.71

投资要点

- **公司发布 25H1 业绩预告，Q2 业绩亮眼，环比进一步向上。**25H1 归母净利 26-28 亿元，同增 56%-68%，扣非净利 24.5-26.5 亿元，同增 40%-51%。其中 25Q2 归母净利 13.5-15.5 亿元，同比+17%~35%，环比+8%~24%；25Q2 扣非净利 12.2-14.2 亿元，同比+3%~20%，环比-0.3%~+16%，业绩符合市场预期。
- **镍湿法项目持续超产，单吨利润维持稳定。**我们预计 25Q2 镍中间品出货 7 万吨+，环比持平；湿法项目华越 6 万吨和华飞 12 万吨持续超产，火法项目华科 4.5 万吨和擎天 2 万吨稳定运营。我们预计 25 年镍中间品出货 28 万吨以上，同增 25%左右，其中 MHP 镍出货 22-23 万吨（权益量 12 万吨）。盈利端，MHP 镍成本 1.2 万美金，按 Q2 镍均价 1.55 万美金，预计单吨利润 0.35 万美金，火法基本盈亏平衡，我们预计公司 25 年镍利润贡献 30-35 亿。考虑目前镍价触底，未来价格弹性大。
- **钴价上行 Q2 起释放业绩弹性，下半年可能迎来第二波涨势。**25 年公司印尼湿法镍冶炼项目有 2 万吨钴副产品，对应权益 1.2 万吨。25Q2 钴均价上涨至 24 万，我们预计 Q2 贡献 2 亿左右利润增量。6 月 21 日，刚果金宣布将钴出口临时禁令再延长三个月，我们预计 8-9 月份行业库存基本消化完，钴价将迎来第二波涨势。若钴价上涨至 30 万+，对应公司业绩具备 15-20 亿弹性。此外，部分销售的钴产品是买钴中间品精加工，计价方式为钴价*计价系数，价格上涨情况下加工利润增厚。
- **铜贡献稳定利润，锂盈亏平衡。**我们预计铜产品 25Q2 出货近 2 万吨，环增 20%+，全年铜出货量预计 9 万吨（2 万吨自有矿+7 万吨加工），贡献 7-8 亿利润。碳酸锂 Q2 全成本 8 万（含税），我们预计公司通过套保实现盈亏平衡，25 全年出货维持 3 万吨以上的预期；5 万吨硫酸锂项目计划 25 年内落地，全成本将降至 6 万（含税）。
- **正极材料 Q2 销量恢复明显，全年有望 50%增长。**我们预计 25Q2 三元前驱体出货 2.5 万吨左右，25 全年目标销量 13 万吨，同比 30%增长。我们预计 25Q2 三元正极+钴酸锂出货 2.7 万吨左右，环增 40%+，下半年销量可能进一步恢复，25 全年有望出货 10 万吨+，同比增 50%，单吨维持微利水平。
- **盈利预测与投资评级：**由于钴价上涨持续性强，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润为 60/67.5/82.4 亿元（原预期 55/67/82 亿元），同增 44%/12%/22%，对应 PE 为 10.6x/9.4x/7.7x，考虑镍仍处于底部，给予 25 年 15x PE，目标价 53 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)	38.89
一年最低/最高价	20.82/40.13
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	65,582.34
总市值(百万元)	66,173.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.73
资产负债率(% ,LF)	64.08
总股本(百万股)	1,701.55
流通 A 股(百万股)	1,686.35

相关研究

《华友钴业(603799)：2024 年报及 2025 一季报点评：Q1 业绩略超预期，镍产品贡献主要利润增量》

2025-04-20

《华友钴业(603799)：2024 年股权激励计划落地，彰显管理层信心》

2025-01-25

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	54,099	51,944	59,731	64,986	营业总收入	60,946	73,845	78,080	87,280
货币资金及交易性金融资产	19,833	15,296	21,373	24,839	营业成本(含金融类)	50,446	61,100	64,360	71,557
经营性应收款项	11,181	13,949	14,740	16,463	税金及附加	443	517	547	611
存货	17,297	16,740	17,633	17,644	销售费用	159	148	156	175
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,895	2,215	2,186	2,269
其他流动资产	5,788	5,959	5,984	6,040	研发费用	1,300	1,662	1,679	1,833
非流动资产	82,492	87,020	90,349	92,178	财务费用	2,070	1,875	1,919	1,846
长期股权投资	12,358	12,658	12,958	13,258	加:其他收益	225	258	234	262
固定资产及使用权资产	51,156	55,682	59,011	61,541	投资净收益	1,362	1,477	1,562	1,746
在建工程	9,902	8,902	7,902	6,902	公允价值变动	(62)	0	10	10
无形资产	4,918	5,618	6,318	6,318	减值损失	(495)	(122)	(122)	(122)
商誉	598	598	598	598	资产处置收益	(5)	1	1	1
长期待摊费用	58	60	60	59	营业利润	5,659	7,943	8,917	10,885
其他非流动资产	3,502	3,502	3,502	3,502	营业外净收支	(74)	(47)	(42)	(42)
资产总计	136,591	138,963	150,080	157,163	利润总额	5,585	7,896	8,875	10,843
流动负债	52,343	49,191	52,482	50,004	减:所得税	426	395	444	542
短期借款及一年内到期的非流动负债	29,754	21,887	23,843	18,421	净利润	5,158	7,502	8,432	10,301
经营性应付款项	16,251	19,684	20,734	23,053	减:少数股东损益	1,004	1,500	1,686	2,060
合同负债	868	611	644	716	归属母公司净利润	4,155	6,001	6,745	8,240
其他流动负债	5,470	7,009	7,261	7,815	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.44	3.53	3.96	4.84
非流动负债	35,588	35,588	35,588	35,588	EBIT	6,629	8,204	9,152	10,834
长期借款	19,502	19,502	19,502	19,502	EBITDA	11,208	13,989	16,132	18,616
应付债券	6,940	6,940	6,940	6,940	毛利率(%)	17.23	17.26	17.57	18.01
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	6.82	8.13	8.64	9.44
其他非流动负债	9,120	9,120	9,120	9,120	收入增长率(%)	(8.08)	21.17	5.73	11.78
负债合计	87,931	84,779	88,070	85,592	归母净利润增长率(%)	23.99	44.44	12.40	22.17
归属母公司股东权益	36,946	40,968	47,109	54,609					
少数股东权益	11,715	13,215	14,902	16,962					
所有者权益合计	48,661	54,184	62,010	71,571					
负债和股东权益	136,591	138,963	150,080	157,163					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12,431	16,151	15,514	19,478	每股净资产(元)	20.89	23.26	26.88	31.30
投资活动现金流	(7,668)	(8,881)	(8,790)	(7,906)	最新发行在外股份(百万股)	1,702	1,702	1,702	1,702
筹资活动现金流	25	(11,807)	(656)	(8,117)	ROIC(%)	6.17	7.51	8.09	9.00
现金净增加额	4,990	(4,537)	6,068	3,456	ROE-摊薄(%)	11.25	14.65	14.32	15.09
折旧和摊销	4,579	5,785	6,980	7,781	资产负债率(%)	64.38	61.01	58.68	54.46
资本开支	(6,688)	(10,056)	(10,051)	(9,351)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.29	10.58	9.42	7.71
营运资本变动	874	2,214	(495)	1,035	P/B (现价)	1.79	1.60	1.39	1.19

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>