

2025年中报业绩预告点评：一体化优势逐步体现，正极业务量利双升

核心观点

公司发布 2025 年上半年的业绩预告，2025 年上半年度，公司预计实现归母净利润 26-28 亿元，同比+55.62%-67.59%，扣非后 24.5-26.5 亿元，同比+39.85%-51.26%。根据预告中值，预计 2025Q2 公司实现归母净利润/扣非归母净利润 14.5/13.4 亿元，同比+26%/13%，有望再创历史新高，我们认为主要受益于：1) 2025Q2 公司镍产品持续超产，出货量保持高位；2) 镍一体化优势凸显，正极海外客户出货量利双升；3) 刚果金限制钴出口带动钴价大涨，盈利提升。

事件

公司发布 2025 年上半年的业绩预告。

2025 年上半年度，公司预计实现归母净利润 26-28 亿元，同比+55.62%-67.59%，扣非后 24.5-26.5 亿元，同比+39.85%-51.26%。

根据预告中值，预计 2025Q2 公司实现归母净利润/扣非归母净利润 14.5/13.4 亿元，同比+26%/13%。

简评

镍业务：全球一体化优势逐步显现，贡献核心利润。

冶炼端，预计 2025H1 公司 MHP 出货量 12 万吨，华飞与华越项目保持超产，同比+41%；产品端，预计 2025H1 镍产品出货量接近 14 万吨，预计 2025Q2 出货量 6.7 万吨以上，其中电解镍预计 5 万吨，可贡献业绩 8 亿元。

当前公司湿法及火法冶炼产能合计接近 25 万金吨，权益量为 14 万吨，其中：

- **华飞项目**：12 万吨镍金属量湿法冶炼项目于 2024Q1 末达产，实现稳产超产；
- **华越项目**：6 万吨镍金属量湿法冶炼项目持续超产，连接 SCM 矿山和华越项目的矿浆管道全线贯通，生产成本进一步降低；
- **华科项目**：4.5 万吨镍金属量高冰镍项目稳定运营；
- **Pomalaa 项目**：目标 26 年底前投产，27 年放量；
- **Sorowako 项目**：预计 26 年开工，27 年底建成投产，28 年放量。预计全年出货 26-28 万吨，贡献业绩 30 亿元。

华友钴业 (603799.SH)

维持

买入

许琳

xulin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522110001

SFC 编号:BVU271

发布日期：2025 年 07 月 09 日

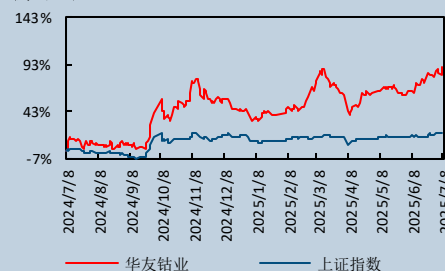
当前股价：38.89 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	13.18/9.87	30.02/17.08	78.31/59.75
12 月最高/最低价 (元)			39.12/21.13
总股本 (万股)			170,154.81
流通 A 股 (万股)			168,635.47
总市值 (亿元)			661.73
流通市值 (亿元)			655.82
近 3 月日均成交量 (万)			3007.31
主要股东			
华友控股集团有限公司			17.71%

股价表现



相关研究报告

- 25.05.28 【中信建投电力设备及新能源】华友钴业(603799):一体化优势逐步凸显，镍板块稳定贡献利润
- 24.11.23 【中信建投电力设备及新能源】华友钴业(603799):镍产品出货继续环增，一体化优势逐步显现
- 24.08.27 【中信建投电力设备及新能源】华友钴业(603799):2024 年中报点评:镍铜涨价增厚利润，业绩环比实现高增
- 24.05.30 【中信建投电力设备及新能源】华友钴业(603799):锂电产业链出货量快速增长，金属价格波动盈利承压

➤ **华翔项目：**5万吨硫酸镍项目建成试产。

锂电材料业务：一体化优势凸显，正极海外起量实现量利双升。

预计 2025H1 公司正极出货量同比+18%，其中 2025Q2 出货量 2.7 万吨、前驱体出货量 2 万吨以上，结合股权收益测算，预计 2025Q2 贡献业绩 1 亿元左右。预计 2025 全年锂电材料出货量 20-21 万吨（正极 9-10 万吨），整体业绩贡献预计为 3-4 亿元。

客户方面，公司海外客户持续突破，与 LG 新能源达成深度协同，并突破三星 SDI、松下等国际知名客户供应链体系，成为亿纬与宝马产业链，远景 AESC 与雷诺、日产、路虎捷豹产业链战略定点伙伴，与大众 PowerCo 展开上下游产业链深度合作，三元前驱体与特斯拉签订了供货框架协议，进入特斯拉核心供应链。

锂业务：锂价处于低位，整体盈亏平衡。目前公司碳酸锂成本约 8 万/吨，2025Q2 叠加套保后整体保持盈亏平衡。后续随着 2026 年硫酸锂项目投产，公司锂成本有望进一步下降。

钴业务：刚果（金）限制出口导致钴价高增，利润弹性可期。2025H1 公司 12 万吨 MHP 中，预计钴按照 10:1 的比例伴生，对应权益量为 7000 吨左右。预计 2025Q2 公司钴产品出货量 1 万吨，其中自有量预计为 4000 吨，预计可贡献业绩 2 亿元。预计全年钴权益量可达 1.2 万吨。

2025 年 6 月 21 日，刚果金政府宣布钴出口禁令再延 3 个月至 9 月 22 日，预计后续钴价仍有进一步上升空间。

铜业务：铜价上涨带动利润增厚。预计 2025Q1/Q2 铜业务出货量为 1.6/1.9 万吨，其中，自有矿产品单季度出货量为 0.5 万吨，对应吨利为 3000 美元；其他矿产品的加工费在 800 至 1000 美元之间，预计 2025Q2 贡献业绩 2 亿元。

盈利预测：预计 2025-26 年公司归母净利润 55.4、61.8 亿元，对应 PE 11.9、10.7 倍。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	66,304.05	60,945.56	68,408.50	75,257.95	82,277.09
YOY(%)	5.19	-8.08	12.25	10.01	9.33
净利润(百万元)	3,350.89	4,154.83	5,542.24	6,179.38	7,102.62
YOY(%)	-14.30	23.99	33.39	11.50	14.94
毛利率(%)	14.11	17.23	18.69	18.41	18.53
净利率(%)	5.05	6.82	8.10	8.21	8.63
ROE(%)	9.78	11.25	13.54	13.64	14.07
EPS(摊薄/元)	1.97	2.44	3.26	3.63	4.17
P/E(倍)	19.75	15.93	11.94	10.71	9.32
P/B(倍)	2.02	1.87	1.68	1.51	1.35

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1) 下游新能源汽车产销不及预期：销量端可能受到需求疲软影响而不及预期；产量端可能受到上游原材料价格大幅波动、限电等影响不及预期，进而影响公司相关业务出货量及盈利能力。

2) 原材料价格上涨超预期：2021 年以来原材料价格阶段性出现大幅波动，价格高位及不稳定性对于终端需求有一定影响，与此同时对于公司短期业绩有扰动。

3) 公司重点项目推进不及预期：公司作为新能源赛道参与者，重点项目的推进是支撑营收和利润的关键，也是公司成长性的反映，重点项目推进不及预期将影响当期和远期业绩。

分析师介绍

许琳

中信建投证券新能源汽车锂电与材料行业首席分析师，7年主机厂供应链管理+2年新能源车研究经验，2021年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖新能源汽车、电池研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk