



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 07 月 11 日

基础数据

07 月 11 日收盘价（元）	38.15
总市值（亿元）	649.14
总股本（亿股）	17.02

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证金属】华友钴业半年报点评：镍价上涨带动公司 Q2 盈利改善，关注印尼镍业务项目进展-2024.08.23

分析师：李怡然

S0190525040001
liyiran@xyzq.com.cn

分析师：赵远喆

S0190524070011
zhaoyuanji@xyzq.com.cn

华友钴业(603799.SH)

镍钴及新能源材料业务盈利改善，推动公司业绩同比高增

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年半年度业绩预告。公司预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润 26 亿元到 28 亿元，同比增加 55.62%到 67.59%；其中 25Q2 公司预计实现归母净利润 13.48 亿元-15.48 亿元，同比增长 17.42%-34.84%。
- **镍：量：**印尼华飞项目实现达产超产，华越项目持续稳产高产，25Q2 公司镍产品产销量有望实现同比增加；**价：**25Q2LME 镍均价为 1.52 万美元/吨，同比下滑 17.57%。总体来看，华飞等项目产能的持续释放，有望在一定程度上对冲镍价下滑对公司的不利影响，我们预计 25Q2 镍业务仍为公司贡献主要盈利。
- **钴：**随着 2 月底刚果金出口禁令颁布，钴价震荡走高，25Q2LME 钴均价为 3.32 万美元/吨，同比增长 20.90%，公司钴业务充分受益，带动公司 25Q2 盈利改善；6 月底刚果金再次延长钴出口禁令 3 个月，钴价有望持续上涨，公司钴产品主要来自印尼，不受出口禁令影响，我们预计 25H2 公司钴业务有望实现量利齐升。
- **锂电材料：**随着公司锂电业务的调整和下游需求的恢复，公司锂电正极和前驱体材料“产品领先、成本领先”竞争战略成效进一步凸显，我们预计 25Q2 公司锂电材料业务盈利有望显著改善。
- **铜锂业务：**25Q2 铜锂价格均同比略有下滑，但我们预计 25Q2 公司铜锂业务总体上仍保持稳健经营，有望为公司贡献部分盈利。
- 总体来看，25Q2 公司盈利显著改善，主要受益于镍、锂电材料放量和钴价上涨。我们预计后续随着公司 Pomalaa 等湿法项目的落地，公司钴镍业务有望持续放量，带动公司盈利持续稳定增长。
- **盈利预测与投资建议：**公司作为新能源锂电材料龙头企业，从锂钴镍资源端到循环回收一体化布局日益完善，随着扩建产能的陆续落地，公司盈利有望实现稳健增长，因此我们对公司盈利预测进行调整。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 50.53、57.55 和 67.48 亿元，EPS 分别为 2.97、3.38、3.97 元，7 月 11 日收盘价对应 PE 分别为 12.8、11.3、9.6 倍，维持“增持”评级
- 风险提示：镍钴锂铜等商品价格大幅下降，在建项目进展不及预期，地缘政治风险加剧等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	60946	68568	75750	84333
同比增长	-8.1%	12.5%	10.5%	11.3%
归母净利润（百万元）	4155	5053	5755	6748
同比增长	24.0%	21.6%	13.9%	17.3%
毛利率	17.2%	17.6%	17.5%	16.8%
ROE	11.2%	12.3%	12.6%	13.2%
每股收益（元）	2.44	2.97	3.38	3.97
市盈率	15.6	12.8	11.3	9.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	54099	50559	53911	62104
货币资金	19452	12099	7071	8340
交易性金融资产	382	400	413	406
应收票据及应收账款	6802	8218	8884	9825
预付款项	2950	2301	5073	6272
存货	17297	17768	21725	25147
其他	7217	9772	10746	12113
非流动资产	82492	97611	102842	106181
长期股权投资	12358	12358	12358	12358
固定资产	51098	64615	70132	74330
在建工程	9902	10148	10108	9501
无形资产	4918	4602	4286	3970
商誉	598	598	598	598
其他	3618	5289	5360	5423
资产总计	136591	148170	156753	168285
流动负债	52343	58033	60282	64646
短期借款	20754	20754	20754	20754
应付票据及应付账款	16251	22019	22826	25788
其他	15337	15260	16702	18104
非流动负债	35588	35595	35595	35595
长期借款	19502	19502	19502	19502
其他	16086	16093	16093	16093
负债合计	87931	93628	95877	100241
股本	1692	1702	1702	1702
未分配利润	17309	20677	24419	28870
少数股东权益	11715	13331	15060	16764
股东权益合计	48661	54542	60876	68044
负债及权益合计	136591	148170	156753	168285

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	4155	5053	5755	6748
折旧和摊销	4579	5282	6372	7444
营运资金的变动	874	3856	-6449	-2887
经营活动产生现金流量	12431	17101	8576	13683
资本支出	-6688	-18750	-11523	-10720
长期投资	-2603	-437	-213	-89
投资活动产生现金流量	-7668	-19469	-10371	-8982
债权融资	8196	-2048	0	0
股权融资	310	9	0	0
融资活动产生现金流量	25	-5001	-3232	-3433
现金净变动	4990	-7353	-5028	1269

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	60946	68568	75750	84333
营业成本	50446	56527	62471	70134
税金及附加	443	465	495	523
销售费用	159	139	174	177
管理费用	1895	2152	2383	2547
研发费用	1300	1591	1644	1788
财务费用	2070	1622	1791	1907
投资收益	1362	1299	1369	1830
公允价值变动收益	-62	3	-9	-2
信用减值损失	14	10	24	9
资产减值损失	-509	-484	-468	-417
营业利润	5659	7174	8032	9056
营业外收支	-74	-62	-28	-41
利润总额	5585	7112	8004	9015
所得税	426	443	520	563
净利润	5158	6669	7484	8452
少数股东损益	1004	1616	1729	1704
归属母公司净利润	4155	5053	5755	6748
EPS(元)	2.44	2.97	3.38	3.97

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-8.1%	12.5%	10.5%	11.3%
营业利润增长率	17.5%	26.8%	12.0%	12.7%
归母净利润增长率	24.0%	21.6%	13.9%	17.3%
盈利能力				
毛利率	17.2%	17.6%	17.5%	16.8%
归母净利率	6.8%	7.4%	7.6%	8.0%
ROE	11.2%	12.3%	12.6%	13.2%
偿债能力				
资产负债率	64.4%	63.2%	61.2%	59.6%
流动比率	1.03	0.87	0.89	0.96
速动比率	0.56	0.43	0.34	0.35
营运能力				
资产周转率	46.5%	48.2%	49.7%	51.9%
每股资料(元)				
每股收益	2.44	2.97	3.38	3.97
每股经营现金	7.31	10.05	5.04	8.04
估值比率(倍)				
PE	15.6	12.8	11.3	9.6
PB	1.8	1.6	1.4	1.3

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn