



2025 年 08 月 27 日

公司点评

买入/维持

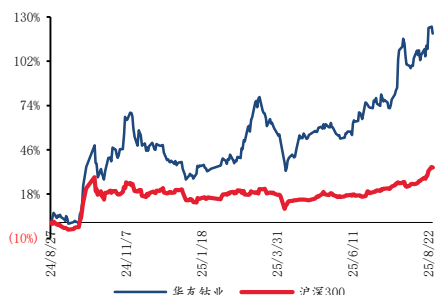
华友钴业 (603799)

目标价:

昨收盘: 47.17

新能源金属及正极材料一体化龙头，受益行业大发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 17.02/16.86
 总市值/流通(亿元) 802.62/795.45
 12 个月内最高/最低价 49.02/21.27 (元)

相关研究报告

证券分析师: 张文臣

电话:

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525060001

事件: 2025H1, 公司实现营业收入 371.97 亿元, 同比增长 23.78%; 归母净利润 27.11 亿元, 同比增长 62.26%。主要是因为公司多款产品出货量增加和钴、铜系列产品涨价所致。

点评:

钴系列产品价格回暖, 公司受益。根据 USGS 数据, 2024 年全球钴矿产量 29.0 万吨, 其中刚果(金)产量 22.0 万吨, 全球占比 76%, 为全球第一大钴矿供应国。刚果(金)自 2025 年 2 月起实施为期四个月的钴出口禁令, 并于 6 月再次延长至 9 月 22 日, 预计 2025 年全球钴供应将大幅减少, MB 钴价从年初 9.81 美金/磅稳步攀升至报告期末的 15.16 美金/磅, 期间涨幅近 55%。需求端, 主要得益于三元正极材料、钴酸锂和硬质合金等市场贡献稳定发展。公司的钴资源主要来自非洲, 主要产品为粗制氢氧化钴, 钴矿料由自有矿山供应和向当地矿业公司采购, 另外, 在印尼的镍钴矿增加了公司钴资源储量和来源。报告期内, 钴产品出货量 2.08 万吨, 同比下降 9.89%。

镍产能全面释放, 出货量大幅增长。据 SMM 数据, 2025 年 H1, 全球原生镍供应约 180 万吨, 需求约 174 万吨, 随着新需求的拉动, 镍供应过剩局面好转。截止 2024 年底, 公司在印尼先后建成华越 6 万吨湿法项目、华科 4.5 万吨高冰镍项目、华飞 12 万吨湿法项目, 收购擎天火法项目, 总计具备约 24.5 万吨(金属量)镍中间品生产能力。报告期内, 公司上游红土镍矿湿法冶炼产能全面释放, 持续稳产超产, 湿法项目持续领跑, MHP 出货量约 12 万吨, 同比增长超 40%。镍产品累计出货量 13.94 万吨, 同比增长 83.91%, 为公司业绩增长提供有力支撑。同时, 年产 12 万吨镍金属量的 Pomalaa 湿法项目开工建设, 年产 6 万吨镍金属量的 Sorowako 湿法项目前期准备工作有序推进, 波马拉园区展开建设。

锂资源储量增加, 硫酸锂产能有序推进。公司锂业务主要来自自有矿山, 主要产品为锂辉石精矿、透锂长石精矿, 为国内锂盐厂提供原料。公司通过补充勘探, Arcadia 锂矿资源量从 150 万吨碳酸锂当量增加至 245 万吨, 品位提升至 1.34%; 项目生产运营指标不断优化, 生产成本持续下降; 年产 5 万吨硫酸锂项目进入设备安装阶段, 预计年底建设完成。

锂电正极系列产品增长，新型锂电材料技术不断进步。公司通过全球资源配置、前驱体和三元正极材料产能布局，不断完善能源金属产业链。据统计，2025 年 H1 全球三元材料产量为 45.5 万吨，同比下降 4.5%，中国三元材料产量为 32.1 万吨，同比增长 7.3%。公司实现三元正极材料出货量 3.96 万吨，同比增长 17.68%，超高镍 9 系产品占比提升至六成以上。三元前驱体出货量 4.21 万吨，因主动减少部分低盈利产品出货，优化产品结构，较去年同期有所下滑。公司积极开发多款新型锂电材料，多款高端镍产品开发并实现量产，多款 4.55V 高电压四氧化三钴产品量产，钠电聚阴离子实现工艺定型，富锂锰基前驱体首代定型、二代预研并切入固态/低空/机器人供应链。同时，公司持续与锂电行业头部公司保持密切合作，扩宽正极材料谱系，多款用于车用大圆柱电池、e-VTOL 低空飞行器、人形机器人的 9 系超高镍三元正极已率先实现规模化出货并持续放量，半固态电池正极材料已应用于终端客户 1000 公里超长续航车型，全固态电池三元正极材料开发全路线覆盖。海外产能持续推进，印尼华能 5 万吨三元前驱体一期项目实现批量供货，为进入北美市场奠定基础；匈牙利正极材料一期 2.5 万吨项目顺利推进，预计年内建成，助力公司深度嵌入欧洲电动汽车产业链，抢占欧洲乃至全球锂电产业链市场先机。

投资建议：公司积极开发全球的锂镍钴矿产，资源储量和产出量不断提高，且实现了资源到锂电材料以及回收的一体化发展战略。我们持续看好公司的发展前景，预测 2025-2027 年公司归母净利润分别为 57.18 亿元、68.88 亿元和 75.24 亿元，对应的 PE 分别为 14 倍，12 倍和 10 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：公司矿产资源和材料市场全球化，国际贸易关系对行业有较大影响；新能源汽车是锂电池最大的市场，该行业的变化对电池材料的供需有明显影响；其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	60,946	70,087	79,199	86,327
营业收入增长率(%)	-8.08%	15.00%	13.00%	9.00%
归母净利（百万元）	4,155	5,718	6,888	7,524
净利润增长率(%)	23.99%	37.62%	20.47%	9.23%
摊薄每股收益（元）	2.50	3.36	4.05	4.42
市盈率（PE）	11.70	14.04	11.65	10.67

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	15,260	19,452	32,544	41,262	51,611
应收和预付款项	9,788	9,753	3,364	3,767	4,106
存货	15,763	17,297	19,718	22,085	24,072
其他流动资产	8,320	7,598	8,632	9,665	10,643
流动资产合计	49,132	54,099	64,258	76,779	90,433
长期股权投资	9,713	12,358	15,003	17,648	20,293
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	46,339	51,098	54,475	56,995	58,657
在建工程	10,820	9,902	8,985	8,068	7,150
无形资产开发支出	3,914	4,918	5,694	6,395	7,021
长期待摊费用	70	58	60	61	63
其他非流动资产	54,665	58,257	69,336	81,856	95,510
资产总计	125,520	136,591	153,552	171,022	188,695
短期借款	15,049	20,754	26,459	32,164	37,870
应付和预收款项	20,022	16,251	18,527	20,750	22,617
长期借款	18,900	19,502	20,104	20,706	21,308
其他负债	26,816	31,423	33,853	35,633	37,309
负债合计	80,787	87,931	98,943	109,253	119,104
股本	1,710	1,692	1,702	1,702	1,702
资本公积	16,053	15,395	15,404	15,404	15,404
留存收益	15,260	17,749	22,414	27,910	33,914
归母公司股东权益	34,278	36,946	41,512	47,009	53,013
少数股东权益	10,456	11,715	13,096	14,760	16,578
股东权益合计	44,733	48,661	54,609	61,769	69,591
负债和股东权益	125,520	136,591	153,552	171,022	188,695

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	3,486	12,431	20,051	15,813	17,647
投资性现金流	-16,551	-7,668	-12,234	-11,366	-11,266
融资性现金流	15,103	25	5,174	4,270	3,968
现金增加额	1,947	4,990	13,093	8,718	10,350

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	66,304	60,946	70,087	79,199	86,327
营业成本	56,949	50,446	57,508	64,409	70,206
营业税金及附加	368	443	509	575	627
销售费用	150	159	183	207	226
管理费用	2,117	1,895	2,179	2,462	2,684
财务费用	1,478	2,070	1,563	1,766	1,925
资产减值损失	-371	-509	-50	-50	-50
投资收益	857	1,362	900	1,000	1,100
公允价值变动	219	-62	0	0	0
营业利润	4,815	5,659	7,760	9,333	10,187
其他非经营损益	-41	-74	-74	-74	-74
利润总额	4,774	5,585	7,686	9,259	10,113
所得税	269	426	587	707	772
净利润	4,505	5,158	7,099	8,552	9,342
少数股东损益	1,154	1,004	1,381	1,664	1,818
归母股东净利润	3,351	4,155	5,718	6,888	7,524

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	14.11%	17.23%	17.95%	18.67%	18.67%
销售净利率	5.05%	6.82%	8.16%	8.70%	8.72%
销售收入增长率	5.19%	-8.08%	15.00%	13.00%	9.00%
EBIT 增长率	-16.13%	27.72%	39.52%	19.21%	9.19%
净利润增长率	-14.25%	23.99%	37.62%	20.47%	9.23%
ROE	9.78%	11.25%	13.77%	14.65%	14.19%
ROA	3.82%	3.94%	4.89%	5.27%	5.19%
ROIC	5.24%	5.84%	7.24%	7.73%	7.60%
EPS (X)	2.05	2.50	3.36	4.05	4.42
PE (X)	16.06	11.70	14.04	11.65	10.67
PB (X)	1.64	1.34	1.93	1.71	1.51
PS (X)	0.85	0.81	1.15	1.01	0.93
EV/EBITDA (X)	10.54	7.71	7.12	5.95	5.20

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。