力勤资源(02245)

报告日期：2025 年 09 月 01 日

业绩同比大增，火法项目稳步推进

——力勤资源中报点评报告

投资要点

- **公司发布 2025 半年报，实现主营业务收入 181.5 亿元，同比增长+66.8%；归母净利润 14.3 亿元，同比+143.0%；2025H1 实现毛利 35.8 亿元，同比+95.9%。**
- **HPAL 湿法冶炼项目全面达产，成本优势显著**

公司 HPAL 项目三期 6 条产线已全面达产，年产能 12 万金属吨镍钴化合物和 1.4 万金属吨钴。公司镍钴化合物业务实现收入 70.7 亿元，同比增长 86.7%，毛利 28.1 亿元，同比增长 87%。得益于 HPAL 项目满产及钴价上涨，毛利率稳定在 39.7%的高位。公司湿法采用全球领先的第三代高压酸浸技术，具备快速达产、能耗低、成本全球领先等优势，长期处于全球成本曲线最左端。产品涵盖 MHP、硫酸镍、硫酸钴及电积钴，已与全球主流电池材料企业签订长单，稳定对接新能源市场。

- **印尼自产镍铁投产，毛利贡献大幅增长**

公司火法项目设计共 20 条 RKEF 生产线，总设计年产能 28 万金属吨镍铁。其中，一期 HJF 项目（参股）年产能 9.5 万吨，已稳定运行；二期 KPS 项目（控股）年产能 18.5 万吨，目前一标段 4 条产线已投产并贡献利润，剩余 8 条产线正推进，预计 2026 年全部建成并投产。公司镍铁收入 26 亿元，同比增长 354%。毛利端镍铁毛利达 3.9 亿元，同比增加 8850%，公司镍铁毛利率达 15.1%。

- **公司拥有稳定的核心上游资源供应和优质客户**

公司通过长期战略合作确保资源稳定，与印度尼西亚合作伙伴在奥比岛合作运营 HPAL 湿法冶炼及 RKEF 火法冶炼项目，由其旗下矿山提供专属镍矿供应，实现矿冶一体化布局；在菲律宾，与亚洲镍业、CTP 等企业保持十年以上合作关系，持续为贸易业务提供稳定资源。伴随 HPAL 项目产能稳步释放，公司进一步深化与全球主流前驱体和正极材料企业的战略合作，签订多项长单协议，为新能源业务增长提供确定性支撑。

- **盈利预测与估值**

由于公司镍钴化合物收入大增，且成本持续下降，毛利率维持高位等因素，上半年业绩同比大增。我们上调公司业绩，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别达 27.0 亿、29.9 亿、32.8 亿，分别同比增长 52.4%、10.5%、9.7%。公司凭借自身成本优势仍然保持行业领先的盈利能力，且火法项目稳步推进，未来成长性明显，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。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29233	37975	43169	49811
(+/-) (%)	38.81%	29.90%	13.68%	15.39%
归母净利润	1773	2702	2987	3276
(+/-) (%)	68.65%	52.39%	10.52%	9.68%
每股收益(元)	1.14	1.74	1.92	2.11
P/E	11.46	7.52	6.81	6.21

资料来源：浙商证券研究所

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$14.20
总市值(百万港元)	22,094.23
总股本(百万股)	1,555.93

股票走势图

相关报告

1 《业绩大超预期，湿法迅速达产，火法稳步推进》 2025.05.14
2 《湿法三期快速达产，上半年利润同比大增》 2024.09.11
3 《成本优势明显，项目稳步推进》 2024.05.15

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,599	17,659	22,292	27,751
现金	5,032	8,206	11,522	15,277
应收账款及票据	1,887	2,637	2,998	3,459
存货	3,368	3,777	4,319	5,030
其他	2,312	3,038	3,454	3,985
非流动资产	25,358	26,716	28,135	29,560
固定资产	21,639	22,612	23,537	24,465
无形资产	476	381	285	192
其他	3,243	3,723	4,313	4,903
资产总计	37,957	44,375	50,426	57,311
流动负债	13,798	16,137	17,709	19,588
短期借款	7,882	8,382	8,882	9,382
应付账款及票据	1,522	1,679	1,919	2,236
其他	4,394	6,076	6,907	7,970
非流动负债	6,476	6,342	6,042	5,742
长期债务	5,950	5,650	5,350	5,050
其他	526	692	692	692
负债合计	20,274	22,479	23,751	25,330
普通股股本	1,556	1,556	1,556	1,556
储备	8,635	10,637	12,973	15,599
归属母公司股东权益	10,759	12,761	15,098	17,723
少数股东权益	6,924	9,135	11,578	14,258
股东权益合计	17,683	21,896	26,676	31,981
负债和股东权益	37,957	44,375	50,426	57,311

现金流量表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,225	5,638	5,973	6,368
净利润	1,773	2,702	2,987	3,276
少数股东权益	1,436	2,211	2,444	2,680
折旧摊销	998	1,111	1,162	1,154
营运资金变动及其他	18	(387)	(619)	(742)
投资活动现金流	(5,670)	(1,488)	(1,728)	(1,681)
资本支出	(5,712)	(1,990)	(1,990)	(1,990)
其他投资	42	502	262	309
筹资活动现金流	1,847	(876)	(879)	(882)
借款增加	2,295	200	200	200
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	(953)	(1,076)	(1,079)	(1,082)
其他	505	0	0	0
现金净增加额	416	3,174	3,316	3,755

利润表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29,233	37,975	43,169	49,811
其他收入	0	0	0	0
营业成本	23,881	30,219	34,548	40,239
销售费用	121	190	216	249
管理费用	1,034	1,519	1,727	1,992
研发费用	0	19	22	25
财务费用	648	426	397	367
除税前溢利	3,817	5,849	6,464	7,090
所得税	608	936	1,034	1,134
净利润	3,209	4,913	5,430	5,956
少数股东损益	1,436	2,211	2,444	2,680
归属母公司净利润	1,773	2,702	2,987	3,276
EBIT	4,465	6,275	6,861	7,457
EBITDA	5,463	7,386	8,023	8,611
EPS（元）	1.14	1.74	1.92	2.11

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	38.81%	29.90%	13.68%	15.39%
归属母公司净利润	68.65%	52.39%	10.52%	9.68%
获利能力				
毛利率	18.31%	20.42%	19.97%	19.22%
销售净利率	6.07%	7.12%	6.92%	6.58%
ROE	16.48%	21.18%	19.78%	18.48%
ROIC	11.91%	14.67%	14.09%	13.50%
偿债能力				
资产负债率	53.41%	50.66%	47.10%	44.20%
净负债比率	49.77%	26.61%	10.16%	-2.64%
流动比率	0.91	1.09	1.26	1.42
速动比率	0.57	0.74	0.89	1.03
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.92	0.91	0.92
应收账款周转率	16.23	16.79	15.32	15.43
应付账款周转率	13.91	18.88	19.20	19.37
每股指标（元）				
每股收益	1.14	1.74	1.92	2.11
每股经营现金流	2.72	3.62	3.84	4.09
每股净资产	6.91	8.20	9.70	11.39
估值比率				
P/E	11.46	7.52	6.81	6.21
P/B	1.89	1.59	1.35	1.15
EV/EBITDA	5.33	3.54	2.87	2.26

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