

钴价大幅上涨，业绩同比提升

——华友钴业(603799)2025年三季度报点评

分析师：张珂

SAC NO: S1150523120001

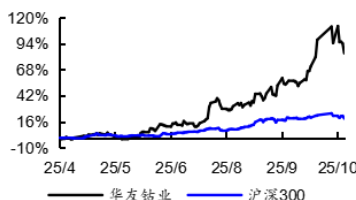
2025年10月21日

有色金属-----钴

证券分析师

张珂
zhangke@bhq.com
022-23839062评级：增持
上次评级：增持
最新收盘价：60.53

最近半年股价相对走势



相关研究报告

镍产品大幅放量，降本增效成果显著——华友钴业（603799）2025年半年报点评

2025.08.19

一体化布局优势突出，增量项目持续推进——华友钴业（603799）深度报告

2025.06.23

事件：

公司发布 2025 年三季度报，公司 2025 年前三季度实现营业收入 589.41 亿元，同比增长 29.57%；归母净利润 42.16 亿元，同比增长 39.59%；扣非后归母净利润 40.12 亿元，同比增长 31.92%。

点评：

● 一体化经营优势+钴产品价格上涨带动业绩提升

分季度看，2025 年三季度公司实现营业收入 217.44 亿元，同比增长 40.85%；归母净利 15.05 亿元，同比增长 11.48%。价格方面，根据 iFinD 数据，2025 年三季度 8 系三元前驱体市场均价、8 系三元材料市场均价、钴现货均价、镍现货均价同比 2024 年三季度分别增长 6.61%、下降 3.20%、增长 41.98%、下降 5.79%。公司上游红土镍矿湿法冶炼产能释放，印尼湿法镍冶炼项目有钴副产品，为下游镍产品、钴产品提供的原料保障，公司产业一体化经营优势凸显，叠加受出口管制影响钴价大幅上涨，公司业绩得到支撑。

● 签署产品供货合同，有望支撑未来业绩

公司子公司衢州新能源与 LGES 签订《三元前驱体供应协议》，约定衢州新能源于 2026 年至 2030 年期间向 LGES 及其指定采购商供应三元正极前驱体产品合计约 7.6 万吨。同时，公司子公司成都巴莫及匈牙利巴莫与 LGES 及其子公司 LGES 波兰工厂签订三元正极材料《基本采购合同》，约定匈牙利巴莫于 2026 年至 2030 年期间向 LGES 及 LGES 波兰工厂供应电池三元正极材料产品合计约 8.8 万吨。公司与 LGES 及其子公司签订长期供货合同，有利于进一步深化双方战略合作关系，待正式供货后有望支持公司 2026 年至 2030 年的业绩。

● 盈利预测与评级

公司以镍钴锂资源保障为支撑，向锂电材料等下游环节拓展，业务形成一体化优势。在中性情景下，考虑到钴价大幅上涨，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润预测分别为 56.97、64.50、71.37 亿元，EPS 分别为 3.00、3.40、3.76 元/股；对应 2025 年 PE 为 20.18X，低于可比公司的均值，维持公司的“增持”评级。

● 风险提示

市场风险：由于镍、钴、锂、铜金属受全球经济、供需关系、市场预期、投机炒作等众多因素影响，其价格具有高波动性。如果未来镍、钴、锂、铜金属价格出现大幅下跌，公司将面临存货跌价损失及经营业绩不及预期、大幅下滑或者亏损的风险。

汇兑风险：公司目前业务布局高度国际化，主要原料的采购和产品的出口销售主要采用美元结算，因而生产经营面临较大的汇率波动风险。同时，公司境外子公司记账本位币多为美元，人民币汇率变动将给公司带来外币报表折算的风险。

环境保护风险：若未来国际国内可能实施更为严格的环保标准，采取更为广泛和严格的环保管制措施，公司的环保成本和管理难度可能随之增大。

技术研发的不确定性风险：公司仍有部分产品尚在开发认证过程中，存在较大不确定性，可能会导致无法完成预期目标的风险。同时，新能源锂电材料技术含量较高，技术更新升级较快，公司能否实现研发、生产、销售的率先突破存在一定的不确定性。

管理风险：公司业务具有跨国跨地区、产品品种多、产业链条长的特点，增加了公司的管理难度。如果公司经营管理体系、投资管控能力及人力资源统筹能力不能随着公司业务的国际化扩张而相应提升，未来公司业务的发展将受到影响，投资项目面临不达预期的风险。

跨国经营风险：公司经营布局高度国际化，受制于投资地所在国以及终端市场所在国的产业政策、政治、经济、监管、法律等不确定性因素，未来如果公司无法有效应对并化解上述风险，则有可能导致公司面临相关诉讼以及发展不达预期的风险。

产能过剩风险：随着新能源汽车增速放缓以及全产业链各环节产能的逐步释放，动力电池、锂电材料供求关系发生逆转，出现阶段性、结构性叠加的产能过剩，竞争加剧。如未来行业产能持续过剩，需求增长缓慢，则有可能导致公司面临产能利用率维持低位、发展不及预期的风险。

财务摘要（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	66,304	60,946	76,456	81,376	86,261
营业收入增长率%	5.2%	-8.1%	25.4%	6.4%	6.0%
息税前利润（EBIT）	5,190	6,629	9,745	10,837	11,828
息税前利润增长率%	-16.1%	27.7%	47.0%	11.2%	9.1%
归母净利润	3,351	4,155	5,697	6,450	7,137
归母净利润增长率%	-14.2%	24.0%	37.1%	13.2%	10.6%
每股收益（元）	2.05	2.50	3.00	3.40	3.76

表：三张表及主要财务指标

资产负债表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	15,260	19,452	18,274	22,114	27,721	营业收入	66,304	60,946	76,456	81,376	86,261
应收票据及应收账款	7,977	6,802	8,278	8,580	8,851	营业成本	56,949	50,446	63,914	67,599	71,400
预付账款	1,811	2,950	3,707	3,887	4,070	营业税金及附加	368	443	558	594	630
其他应收款	393	275	342	362	383	销售费用	150	159	175	182	189
存货	15,763	17,297	20,905	21,357	21,807	管理费用	2,117	1,895	2,084	2,167	2,254
其他流动资产	3,734	4,512	4,712	4,912	5,112	研发费用	1,441	1,300	1,235	1,285	1,336
流动资产合计	49,132	54,099	59,294	64,454	71,364	财务费用	1,478	2,070	1,859	1,909	1,950
长期股权投资	9,713	12,358	13,358	14,358	15,358	资产减值损失	-371	-509	-399	-398	-399
固定资产合计	46,339	51,098	57,718	62,365	65,376	信用减值损失	-42	14	-5	-5	-5
无形资产	3,914	4,918	4,904	4,913	4,973	其他收益	320	225	306	326	345
商誉	456	598	597	598	597	投资收益	857	1,362	1,453	1,465	1,535
长期待摊费用	70	58	63	68	73	公允价值变动收益	219	-62	-25	-25	-25
其他非流动资产	3,852	2,259	4,034	4,034	4,034	资产处置收益	29	-5	-23	-24	-26
资产总计	125,520	136,591	148,812	157,915	167,752	营业利润	4,815	5,659	7,936	8,978	9,928
短期借款	15,049	20,754	23,754	24,254	24,754	营业外收支	-41	-74	-50	-50	-50
应付票据及应付账款	20,022	16,251	20,417	21,406	22,412	利润总额	4,774	5,585	7,886	8,928	9,878
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	269	426	812	920	1,017
应付职工薪酬	648	702	888	940	992	净利润	4,505	5,158	7,074	8,008	8,861
应交税费	429	624	780	830	880	归属于母公司所有者的净利润	3,351	4,155	5,697	6,450	7,137
其他流动负债	1,433	2,338	2,360	2,460	2,560	少数股东损益	1,154	1,004	1,376	1,558	1,724
长期借款	18,900	19,502	18,502	19,002	19,502	基本每股收益	2.05	2.50	3.00	3.40	3.76
预计负债	65	69	87	87	87	财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	80,787	87,931	95,541	97,934	100,347	营收增长率	5.2%	-8.1%	25.4%	6.4%	6.0%
股东权益	44,733	48,661	53,271	59,981	67,405	EBIT 增长率	-16.1%	27.7%	47.0%	11.2%	9.1%
现金流量表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利润增长率	-14.2%	24.0%	37.1%	13.2%	10.6%
净利润	4,505	5,158	7,074	8,008	8,861	销售毛利率	14.1%	17.2%	16.4%	16.9%	17.2%
折旧与摊销	3,337	4,579	6,668	7,821	8,924	销售净利率	6.8%	8.5%	9.3%	9.8%	10.3%
经营活动现金流净额	3,486	12,431	12,856	16,538	18,505	ROE	9.8%	11.2%	14.2%	14.2%	14.0%
投资活动现金流净额	-16,551	-7,668	-12,015	-10,481	-10,500	ROIC	5.2%	5.8%	7.8%	8.1%	8.3%
筹资活动现金流净额	15,103	25	-2,125	-2,221	-2,403	资产负债率	64.4%	64.4%	64.2%	62.0%	59.8%
现金净变动	1,947	4,990	-1,178	3,840	5,607	PE	16.06	11.70	20.18	17.82	16.11
期初现金余额	8,580	10,527	15,517	14,339	18,180	PB	1.64	1.34	2.86	2.54	2.25
期末现金余额	10,527	15,517	14,339	18,180	23,787	EV/EBITDA	10.54	7.71	9.45	8.16	7.12

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。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本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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表现的依据。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。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司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。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队：
高级销售经理：朱艳君

座机：+86 22 2845 1995

手机：135 0204 0941

邮箱：zhuyanjuan@bhqz.com

天津：

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码：300381

电话：+86 22 2845 1888

传真：+86 22 2845 1615

高级销售经理：王文君

座机：+86 10 6810 4637

手机：186 1170 5783

邮箱：wangwj@bhqz.com

北京：

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码：100086

电话：+86 10 6810 4192

传真：+86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司公司网址：www.ewww.com.cn