

华友钴业(603799)

报告日期: 2025 年 10 月 23 日

钴价稳步上涨，一体化持续推进

——华友钴业推荐报告

投资要点

□ 一句话逻辑

公司是镍钴锂铜矿业开采冶炼及新能源材料龙头公司，预计公司镍钴锂及新能源材料产品价格会中枢逐步上移、公司各产品产销量、成本控制会超预期。

□ 公司预期差在哪里？

市场预期：钴价格难以维持高位，镍锂价格短期反弹乏力，电池材料盈利能力较弱。

我们预期：1) 金属价格有望超预期反弹。

刚果金配额政策收紧超预期，之前市场预期配额会有所收紧，但最终配额紧至产量的 44%。我们认为在国内钴原料库存逐步消耗的预期下，叠加未来供需紧平衡，电解钴未来价格有望突破 50 万，且钴价格有望维持高位。

锂镍价格处于低位震荡，未来有望大幅反弹。在下游储能强劲的需求下，锂行业供给过剩有望大幅缓解，价格有望迎来反弹。镍行业主要供给国在印尼，未来印尼矿山配额可能收紧，其他地区高成本镍矿因微利和亏损有望逐步退出，镍价有望触底反弹。

2) 公司产销有望超预期。

公司在印尼火法产能 4.5 万吨，湿法产能合计超 18 万吨，两个项目持续超产，按镍钴比约 10:1，公司印尼钴产能约 1.8 万吨。根据公司中报，镍中间品实现出货量近 23 万金属吨，较上年同期增长近 50%，此外公司多个项目持续推进，镍项目产量未来有望持续超预期。

3) 公司降本有望超预期。

公司通过参股印尼矿山，建设矿浆管道，产量超预期，期货套期保值等方式，来降低成本。

□ 检验与催化

检验指标：跟踪镍钴锂价格，公司单季度产销和业绩情况。

催化剂：新能源下游需求强劲，新能源产业链持续向好。

□ 研究价值

与此前不同的认知：公司一体化体系逐步建立，从新能源上游关键原材料锂钴镍金属布局，到下游前驱体和正极材料，在目前行业反之时，有望充分受益行业景气度上行。锂钴镍金属价格中枢有望持续上行，下游材料随着金属价格上涨，加工费有望回暖，全产业链价值均有望提升。一体化布局对于公司各个环节降本有望持续超预期，公司业绩也有望超预期。

与众不同的认知：市场认为锂钴镍价格难以反弹或持续维持高位，认为公司材料盈利能力较弱。我们认为能源金属行业经历三年的回调，整体金属价格已经触底，储能超预期的需求将持续带动金属价格上涨。

□ 盈利预测与估值

由于钴价稳步上涨，公司作为钴行业龙头，钴产品的产销量国内领先，有望充分受益钴价上涨，我们预计 2025-2027 公司归母净利润分别达 62.8/82.5/100.5 亿元，同比+51.2%/+31.3%/+21.8%，公司 2025 年 Q3 业绩创历史最佳，未来成长性明显，维持公司“买入”评级。

□ 风险提示

1) 若新能源汽车未来销量不及预期，将影响公司三元前驱体和正价材料销量，公司盈利能力下滑。2) 公司海外项目较多，存在一定经营风险。3) 铜钴镍等金属价格大幅波动风险。

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

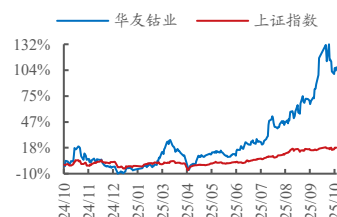
执业证书号：S1230523100001

wangnanqing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 62.75
总市值(百万元)	119,179.34
总股本(百万股)	1,899.27

股票走势图



相关报告

- 1 《钴价稳步上涨，业绩同比大增》 2025.10.20
- 2 《历史最佳业绩，一体化优势持续凸显》 2025.08.19
- 3 《一季报业绩同比大增，一体化优势显现》 2025.04.24

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60,946	77,339	87,880	97,625
(+/-) (%)	-8.08%	26.90%	13.63%	11.09%
归母净利润	4,155	6,280	8,246	10,047
(+/-) (%)	23.99%	51.15%	31.30%	21.84%
每股收益(元)	2.19	3.31	4.34	5.29
P/E	28.68	18.98	14.45	11.86

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	54,099	69,591	85,527	103,369
现金	19,452	26,818	38,690	52,695
交易性金融资产	382	362	342	322
应收账款	6,802	9,985	11,346	12,604
其它应收款	275	322	366	407
预付账款	2,950	6,359	7,094	7,799
存货	17,297	18,931	20,675	22,329
其他	6,942	6,814	7,014	7,214
非流动资产	82,492	83,441	80,205	76,812
金融资产类	183	403	413	423
长期投资	12,358	12,158	12,158	12,158
固定资产	51,098	47,401	43,609	39,710
无形资产	4,918	4,443	4,468	4,493
在建工程	9,902	12,962	13,466	13,919
其他	4,033	6,074	6,091	6,109
资产总计	136,591	153,032	165,732	180,182
流动负债	52,343	63,574	67,313	70,913
短期借款	20,754	23,754	24,254	24,754
应付款项	16,251	22,080	24,631	27,079
预收账款	0	0	0	0
其他	15,337	17,740	18,428	19,081
非流动负债	35,588	35,419	35,739	36,059
长期借款	19,502	19,002	19,102	19,202
其他	16,086	16,417	16,637	16,857
负债合计	87,931	98,993	103,052	106,973
少数股东权益	11,715	13,285	15,347	17,858
归属母公司股东权	36,946	40,753	47,333	55,350
负债和股东权益	136,591	153,032	165,732	180,182

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12,431	14,210	16,264	18,680
净利润	5,158	7,850	10,307	12,559
折旧摊销	4,579	5,212	5,364	5,520
财务费用	2,345	2,288	2,372	2,408
投资损失	(1,158)	(928)	(1,055)	(1,171)
营运资金变动	874	(542)	(1,245)	(1,157)
其它	633	330	521	520
投资活动现金流	(7,668)	(5,077)	(1,175)	(1,057)
资本支出	(6,688)	(4,070)	(2,119)	(2,118)
长期投资	(2,603)	(110)	(100)	(100)
其他	1,622	(897)	1,045	1,161
筹资活动现金流	25	(1,872)	(3,218)	(3,618)
短期借款	5,705	3,000	500	500
长期借款	602	(500)	100	100
其他	(6,282)	(4,372)	(3,818)	(4,218)
现金净增加额	4,990	7,367	11,872	14,005

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60,946	77,339	87,880	97,625
营业成本	50,446	63,591	70,938	77,986
营业税金及附加	443	464	527	586
营业费用	159	139	158	176
管理费用	1,895	1,779	2,197	2,441
研发费用	1,300	1,547	1,758	1,952
财务费用	2,070	2,093	2,103	2,021
资产减值损失	(509)	(502)	(502)	(502)
公允价值变动损益	(62)	0	0	0
投资净收益	1,362	928	1,055	1,171
其他经营收益	225	309	352	390
营业利润	5,659	8,469	11,111	13,532
营业外收支	(74)	(28)	(28)	(28)
利润总额	5,585	8,441	11,083	13,504
所得税	426	591	776	945
净利润	5,158	7,850	10,307	12,559
少数股东损益	1,004	1,570	2,061	2,512
归属母公司净利润	4,155	6,280	8,246	10,047
EBITDA	11,208	15,746	18,551	21,046
EPS（最新摊薄）	2.19	3.31	4.34	5.29

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-8.08%	26.90%	13.63%	11.09%
营业利润	17.51%	49.66%	31.20%	21.79%
归属母公司净利润	23.99%	51.15%	31.30%	21.84%
获利能力				
毛利率	17.23%	17.78%	19.28%	20.12%
净利率	6.82%	8.12%	9.38%	10.29%
ROE	11.25%	15.41%	17.42%	18.15%
ROIC	5.84%	8.65%	10.00%	10.77%
偿债能力				
资产负债率	64.38%	64.69%	62.18%	59.37%
净负债比率	75.56%	59.87%	33.98%	11.08%
流动比率	1.03	1.09	1.27	1.46
速动比率	0.56	0.61	0.77	0.95
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.53	0.55	0.56
应收账款周转率	8.25	10.05	9.57	9.47
应付账款周转率	4.20	4.86	4.75	4.71
每股指标(元)				
每股收益	2.19	3.31	4.34	5.29
每股经营现金	6.55	7.48	8.56	9.84
每股净资产	19.45	21.46	24.92	29.14
估值比率				
P/E	28.68	18.98	14.45	11.86
P/B	3.23	2.92	2.52	2.15
EV/EBITDA	7.71	9.62	7.57	6.05

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>