

华友钴业(603799.SH)

钴价上涨业绩改善，项目增量释放可期

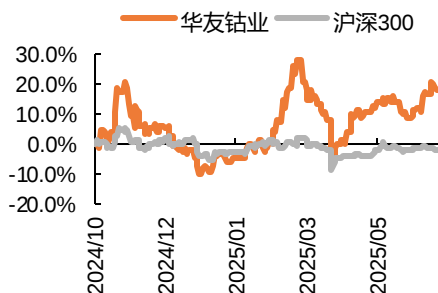
推荐（维持）

现价：64.68 元

主要数据

行业	有色金属
公司网址	www.huayou.com
大股东/持股	华友控股集团有限公司/ 16.20%
实际控制人	陈雪华
总股本(百万股)	1899
流通 A 股(百万股)	1884
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	1228
流通 A 股市值(亿元)	1219
每股净资产(元)	25.11
资产负债率(%)	59.44

行情走势图



相关研究报告

《华友钴业(603799.SH): 业绩同比高增, 发展动能增强》2025-08-19

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项:

公司发布 2025 年三季报, 2025 年三季度单季实现营业总收入 217.44 亿元 (yoy+40.85%); 归母净利润 15.05 亿元 (yoy+11.53%); 扣非后归母净利润 14.25 亿元 (yoy+10.52%)。公司前三季度实现营收 589.41 亿元 (yoy+29.57%); 归母净利润 42.16 亿元 (yoy+39.59%); 扣非归母净利润 40.12 亿元 (yoy+31.92%)。

平安观点:

- 钴价上涨驱动公司营收提升，项目推进产品增量释放可期。2025 年 Q3 铜钴价格环比走高，LME 铜季均价环比+4.15%至 9864 美元/吨；钴金属价格环比+12.51%达 25.96 万元/吨。镍价现小幅回落，LME 镍季均价环比-0.79%至 1.52 万美元/吨。碳酸锂价格环比+11.9%至 7.3 万/吨。钴金属等价格上涨带动公司营收规模显著提升，利润弹性进一步释放。公司印尼镍钴资源储备丰厚，湿法项目持续领跑。公司项目建设稳步推进，产品增量释放可期。
- 刚果（金）出口配额政策落地，钴资源收紧态势显现。据 SMM，刚果（金）于 2025 年 2 月开始实施出口禁令，随后在 6 月继续延长 3 个月，直到 9 月最终决定实施配额制。刚果（金）的战略矿产市场监管机构落实出口配额的新规于 10 月 16 日生效，2025 年出口配额为 18125 吨，2026 及 2027 年配额均为 96600 吨，规模不足 2024 年刚果（金）钴产量一半。同时若市场出现失衡，获授权的出口额度可能每季度调整。刚果（金）政策收紧背景下，年初以来钴价实现大幅上行，三季度末钴价较年初上涨 96%。未来在出口配额约束下，钴资源收紧态势显现，全球钴供需格局有望加速向好，钴价中枢预计仍将抬升，公司印尼镍钴产品有望充分受益。
- 投资建议：随着公司在建产能逐步落地，预计公司业绩持续增长。锂电材料受海外产业政策、下游新能源汽车及锂电池景气度影响价格波动较大，调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 59.68、77.54、90.03 亿元（原预测值为 57.44、67.10、80.98 亿元）。对应 PE 为 20.6、15.8、13.6 倍，公司整体量增逻辑不变，一体化优势凸显，维持“推荐”评级。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	66304	60946	78397	87001	93442
YOY(%)	5.2	-8.1	28.6	11.0	7.4
归母净利润(百万元)	3351	4155	5968	7754	9003
YOY(%)	-14.3	24.0	43.6	29.9	16.1
毛利率(%)	14.1	17.2	17.6	18.9	19.8
净利率(%)	5.1	6.8	7.6	8.9	9.6
ROE(%)	9.8	11.2	14.4	16.5	16.8
EPS(摊薄/元)	1.76	2.19	3.14	4.08	4.74
P/E(倍)	36.7	29.6	20.6	15.8	13.6
P/B(倍)	3.7	3.5	3.1	2.7	2.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **风险提示:** (1) 项目进度不及预期, 公司盈利增长不及预期。若当前在建项目进展超预期缓慢, 则可能会影响公司未来业绩增长节奏。(2) 下游需求不及预期。若受终端新能源汽车影响, 需求出现较大程度收缩, 公司产品销售或一定程度受到影响。(3) 行业竞争加剧。行业竞争大幅加剧或导致公司产品销量不及预期。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	54099	65056	77808	89308
现金	19452	25466	34709	43390
应收票据及应收账款	8231	9665	10726	11520
预付账款	2950	2657	2948	3166
其他应收款	275	513	570	612
存货	17297	20766	22687	24097
其他流动资产	5895	5988	6168	6522
非流动资产	82492	84195	85372	86997
长期投资	12358	13123	13950	14801
固定资产	51156	51494	52328	53721
无形资产	4918	3865	2811	1757
其他非流动资产	14060	15714	16284	16717
资产总计	136591	149251	163181	176304
流动负债	52343	58102	63365	66787
短期借款	20754	22754	24754	25754
应付票据及应付账款	16251	18582	20301	21562
其他流动负债	15337	16766	18310	19471
非流动负债	35588	36588	37588	38388
长期借款	26468	27468	28468	29268
其他非流动负债	9120	9120	9120	9120
负债合计	87931	94690	100953	105175
少数股东权益	11715	13207	15145	17396
股本	1692	1899	1899	1899
资本公积	15395	15188	15188	15188
留存收益	19859	24267	29995	36646
归属母公司股东权益	36946	41354	47082	53733
负债和股东权益	136591	149251	163181	176304

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12431	10619	13921	15466
税后经营利润	5158	7460	9692	11254
折旧摊销	4579	3062	3149	3227
财务费用	2070	2176	2284	2362
投资损失	-1362	-957	-1018	-1043
营运资金变动	284	-1183	-247	-396
其他经营现金流	1702	61	60	63
投资活动现金流	-7668	-3869	-3369	-3871
资本支出	3934	4000	3500	4000
长期投资	-2603	0	0	0
其他投资现金流	-1131	131	131	129
筹资活动现金流	25	-735	-1310	-2914
短期借款	5705	2000	2000	1000
长期借款	881	1000	1000	800
其他筹资现金流	-6561	-3735	-4310	-4714
现金净增加额	4990	6015	9242	8681

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60946	78397	87001	93442
营业成本	50446	64595	70571	74955
税金及附加	443	533	592	635
销售费用	159	205	200	206
管理费用	1895	2437	2610	2803
研发费用	1300	1672	1740	1869
财务费用	2070	2176	2284	2362
资产减值损失	-509	0	0	0
信用减值损失	14	0	0	0
其他收益	225	191	225	246
公允价值变动收益	-62	0	0	0
投资净收益	1362	957	1018	1043
资产处置收益	-5	9	9	9
营业利润	5659	7936	10256	11909
营业外收入	15	0	0	0
营业外支出	89	0	0	0
利润总额	5585	7936	10256	11909
所得税	426	476	564	655
净利润	5158	7460	9692	11254
少数股东损益	1004	1492	1938	2251
归属母公司净利润	4155	5968	7754	9003
EBITDA	12233.7	13174.0	15690.1	17497.9
EPS (元)	2.19	3.14	4.08	4.74

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-8.1	28.6	11.0	7.4
营业利润(%)	17.5	40.3	29.2	16.1
归属于母公司净利润(%)	24.0	43.6	29.9	16.1
获利能力				
毛利率(%)	17.2	17.6	18.9	19.8
净利率(%)	6.8	7.6	8.9	9.6
ROE(%)	11.2	14.4	16.5	16.8
ROIC(%)	9.0	11.7	13.8	15.3
偿债能力				
资产负债率(%)	64.4	63.4	61.9	59.7
净负债比率(%)	57.1	45.4	29.8	16.4
流动比率	1.0	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.4	8.1	8.1	8.1
应付账款周转率	4.19	4.56	4.56	4.56
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.19	3.14	4.08	4.74
每股经营现金流(最新摊薄)	6.55	5.59	7.33	8.14
每股净资产(最新摊薄)	18.67	20.99	24.01	27.51
估值比率				
P/E	29.6	20.6	15.8	13.6
P/B	3.5	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	7.65	12.68	10.43	9.12

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	