

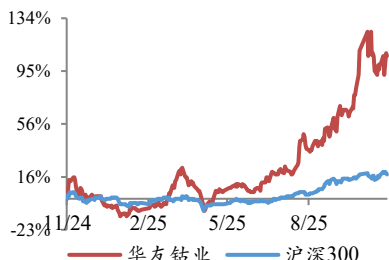
一体化优势显现，未来有望受益钴价抬升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-05

收盘价（元） 59.90
近 12 个月最高/最低（元） 73.00/27.37
总股本（百万股） 1,896
流通股本（百万股） 1,884
流通股比例（%） 99.37
总市值（亿元） 1,136
流通市值（亿元） 1,129

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：牛义杰

执业证书号：S0010524050005

邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

1、《华友钴业 24 年 Q3 点评：Q3 业绩超预期，一体化布局持续推进》
2024-10-23

主要观点：

● 业绩

公司发布 2025 三季报，公司营业总收入 589.4 亿元，同比+29.6%，归母净利润 42.2 亿元，同比+39.6%，扣非归母净利润 40.1 亿元，同比+31.9%。单季度来看，25 年 Q3 营业总收入 217.4 亿元，同比上升 40.9%，环比+12.3%；25 年 Q3 归母净利润 15.1 亿元，同比+11.5%，环比+3.2%，扣非归母净利润 14.3 亿元，同比+10.5%，环比+4.8%。

● 印尼镍资源建设稳步建设，全球资源布局持续推进

公司通过印尼、津巴布韦等地的镍钴锂资源开发，形成稳固的上游资源保障，如印尼 Pomalaa 湿法项目年产 12 万吨镍金属量已开工，津巴布韦 Arcadia 锂矿资源量增至 245 万吨，支撑锂盐原料供应。中游湿法冶炼产能全面释放，超高镍 9 系产品占比超六成，同时匈牙利正极材料一期 2.5 万吨项目预计年内建成，进一步强化全球化布局。

● 刚果（金）配额政策落地，钴价有望持续抬升

根据 SMM，刚果（金）宣布将 9 月 21 日到期的出口禁令继续延期到 10 月 15 日，并宣布 10 月 16 日起采取配额政策。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。在未来出口配额约束下，钴资源有望持续去库，26 年或出现供需短缺，钴价有望持续抬升。

● 投资建议

考虑到公司上游资源布局完善，锂电材料有望快速放量，钴价抬升等影响，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润 58.65、82.40、105.28 亿元（原预期为 52.34、59.15、65.51 亿元），对应 PE 21、15、12 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司新增产能建设不及预期；原材料价格波动超预期；下游需求增长不及预期，行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60946	65269	77794	85302
收入同比（%）	-8.1%	7.1%	19.2%	9.7%
归属母公司净利润	4155	5865	8240	10528
净利润同比（%）	24.0%	41.2%	40.5%	27.8%
毛利率（%）	17.2%	18.9%	22.0%	24.9%
ROE（%）	11.2%	12.0%	14.5%	15.6%
每股收益（元）	2.50	3.09	4.35	5.55
P/E	11.70	20.95	14.91	11.67
P/B	1.34	2.52	2.16	1.82
EV/EBITDA	7.71	8.67	6.60	5.18

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	54099	68874	85277	106911	营业收入	60946	65269	77794	85302
现金	19452	33593	45324	64345	营业成本	50446	52908	60711	64091
应收账款	6802	7647	9011	9859	营业税金及附加	443	261	416	445
其他应收款	275	376	418	457	销售费用	159	117	140	154
预付账款	2950	2389	2876	3107	管理费用	1895	1305	1167	1535
存货	17297	16992	19489	20811	财务费用	2070	2077	2323	2661
其他流动资产	7324	7877	8158	8332	资产减值损失	-509	4	3	3
非流动资产	82492	95137	103452	110339	公允价值变动收益	-62	0	0	0
长期投资	12358	15028	17544	20133	投资净收益	1362	783	934	1171
固定资产	51098	58929	65218	69693	营业利润	5659	8547	12777	16315
无形资产	4918	5849	6623	7487	营业外收入	15	3	9	3
其他非流动资产	14118	15332	14068	13025	营业外支出	89	64	74	76
资产总计	136591	164011	188729	217250	利润总额	5585	8485	12712	16242
流动负债	52343	60854	67800	74281	所得税	426	560	941	1202
短期借款	20754	25272	29938	34728	净利润	5158	7925	11771	15040
应付账款	12042	12542	14159	15088	少数股东损益	1004	2061	3531	4512
其他流动负债	19547	23039	23703	24465	归属母公司净利润	4155	5865	8240	10528
非流动负债	35588	40699	46699	53699	EBITDA	11208	17916	23374	28384
长期借款	19502	24502	30502	37502	EPS (元)	2.50	3.09	4.35	5.55
其他非流动负债	16086	16197	16197	16197					
负债合计	87931	101553	114500	127980					
少数股东权益	11715	13776	17307	21819					
股本	1692	1896	1896	1896					
资本公积	15395	23180	23180	23180					
留存收益	19859	23606	31846	42374					
归属母公司股东权益	36946	48682	56922	67450					
负债和股东权益	136591	164011	188729	217250					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	12431	19855	19668	25832	成长能力				
净利润	5158	7925	11771	15040	营业收入	-8.1%	7.1%	19.2%	9.7%
折旧摊销	4579	7355	8339	9480	营业利润	17.5%	51.0%	49.5%	27.7%
财务费用	2345	2368	2827	3341	归属于母公司净利	24.0%	41.2%	40.5%	27.8%
投资损失	-1158	-783	-934	-1171	获利能力				
营运资金变动	874	3131	-2390	-923	毛利率(%)	17.2%	18.9%	22.0%	24.9%
其他经营现金流	4918	4652	14216	16027	净利率(%)	6.8%	9.0%	10.6%	12.3%
投资活动现金流	-7668	-19009	-15776	-15260	ROE(%)	11.2%	12.0%	14.5%	15.6%
资本支出	-6688	-15347	-14193	-13842	ROIC(%)	5.8%	7.7%	9.2%	9.9%
长期投资	-2603	-2670	-2516	-2589	偿债能力				
其他投资现金流	1622	-992	934	1171	资产负债率(%)	64.4%	61.9%	60.7%	58.9%
筹资活动现金流	25	13189	7839	8449	净负债比率(%)	180.7%	162.6%	154.3%	143.4%
短期借款	5705	4518	4666	4790	流动比率	1.03	1.13	1.26	1.44
长期借款	602	5000	6000	7000	速动比率	0.56	0.74	0.86	1.06
普通股增加	-18	204	0	0	营运能力				
资本公积增加	-658	7786	0	0	总资产周转率	0.47	0.43	0.44	0.42
其他筹资现金流	-5606	-4319	-2827	-3341	应收账款周转率	8.25	9.03	9.34	9.04
现金净增加额	4990	14142	11731	19020	应付账款周转率	4.20	4.30	4.55	4.38

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	2.50	3.09	4.35	5.55	P/E	11.70	20.95	14.91	11.67
每股经营现金流	6.56	10.47	10.37	13.62	P/B	1.34	2.52	2.16	1.82
每股净资产	21.77	25.67	30.02	35.57	EV/EBITDA	7.71	8.67	6.60	5.18

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

许勇其：华安证券金属新材料行业首席分析师。毕业于中南大学，历任中信期货、国君期货、建信期货等高级分析师、研究总监，拥有16年产业（江铜套保）及金属期货行业投研经历，2020年加入华安证券研究所。

牛义杰：华安证券金属新材料分析师，新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，3年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。