

公司研究

一体化产业链优势凸显，2025Q4 单季度净利润有望创历史新高

——华友钴业（603799.SH）2025 年业绩预告点评

要点

事件:华友钴业于 2026 年 1 月 5 日公告 2025 年业绩预增公告，预计 2025 年实现归属于上市公司股东净利润 58.5-64.5 亿元，同比增长 40.8%-55.2%；实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益净利润 57-63 亿元，同比增长 47.6%-66%。2025Q4 预计可实现归母净利润 16.3-22.3 亿元，中值为 19.3 亿元，环比+28%，同比+70%。

点评:

业绩: 印尼华飞镍项目投产，一体化产业链优势释放。业绩增长主要源于：(1) 镍湿法产能逐步释放，印尼华飞项目实现达产超产，华越项目持续稳产高产；(2) 下游材料业务恢复增长，锂电材料自上游到下游一体化带来的优势逐步释放，“产品领先、成本领先”的竞争战略成效凸显。(3) 钴价、锂价上涨，2025Q4 MB 钴价（标准级）均价为 23 美元/磅，环比+45%；2025Q4 国内碳酸锂均价 8.8 万元/吨，环比+21%。

项目: 12 万吨金属镍 Pomalaa 项目已开工，硫酸锂项目有望进一步降本。(1) 镍：年产 12 万吨镍金属量的 Pomalaa 湿法项目开工建设，年产 6 万吨镍金属量的 Sorowako 湿法项目前期准备工作有序推进。(2) 锂：2025H1 津巴布韦年产 5 万吨硫酸锂项目进入设备安装阶段，建成后将进一步降低锂盐生产成本。

行业: 刚果（金）钴出口配额落地，看好钴价保持高位。刚果（金）钴出口配额已落地，我们以刚果（金）2024 年钴产量、安泰科统计的 2024 年全球钴消费量 20 万吨左右为基准，即使 2025-2027 年全球钴消费量不增长，刚果（金）以外地区的产量不变，2025-2027 年全球金属钴的供需平衡为-7.5/-3.3/-3.3 万吨（负值表示短缺、不考虑库存消化），钴价中枢有望维持高位。

盈利预测、估值与评级: 2025 年钴锂价格全年均价涨幅较为有限，对公司业绩贡献主要体现在 2026、2027 年。以 2025/2026/2027 年国内电解钴价 28/45/45 万元/吨，碳酸锂价格 7.5/12/12 万元/吨为基础，预计 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 61.9/94.8/119.9 亿元（较前次预测+6%/+34%/+40%），同比增长 49%/53%/26%，当前股价对应 PE 为 21/14/11 倍，维持对公司“买入”评级。

风险提示: 钴镍价下行超预期；镍、锂电材料项目建设不及预期；刚果（金）钴政策变动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	66,304	60,946	72,686	86,311	99,980
营业收入增长率	5.19%	-8.08%	19.26%	18.75%	15.84%
净利润（百万元）	3,351	4,155	6,189	9,484	11,986
净利润增长率	-14.30%	23.99%	48.95%	53.25%	26.37%
EPS（元）	1.96	2.45	3.25	4.99	6.30
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.78%	11.25%	14.64%	18.82%	19.77%
P/E	35	28	21	14	11
P/B	3.4	3.1	3.1	2.6	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-01-05

买入（维持）

当前价：68.00 元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzhh@ebsecn.com

分析师：方驭涛

执业证书编号：S0930521070003

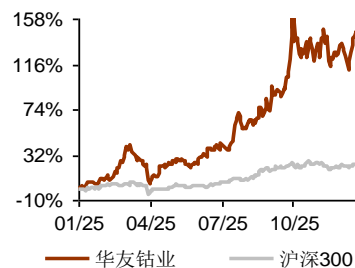
021-52523823

fangyutao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	18.97
总市值(亿元)	1289.78
一年最低/最高(元)	26.97/73.00
近 3 月换手率	263.37%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.94	-3.43	119.07
绝对	6.02	-3.26	144.24

资料来源：Wind

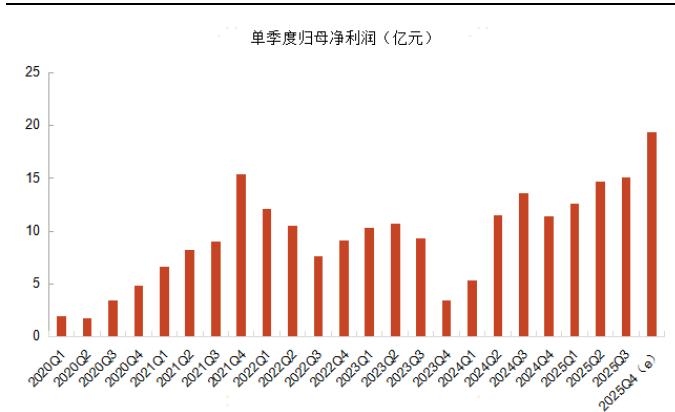
相关研报

2025Q3 单季度归母净利润创同期新高——华友钴业（603799.SH）2025 年三季报点评

2025Q2 单季度归母净利润创 2022 年以来新高——华友钴业（603799.SH）2025 年半年报点评（2025-08-18）

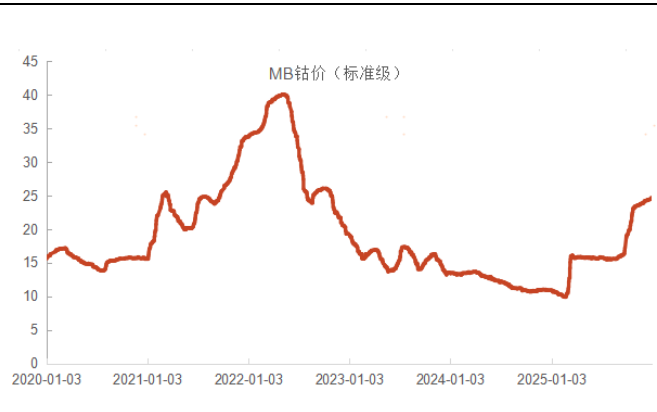
2024 年镍产品毛利占比升至 52%，继续看好镍板块业绩释放——华友钴业（603799.SH）2024 年年报和 2025 年一季报点评（2025-04-21）

图 1: 公司 2025Q4 单季度归母净利润有望创历史新高



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (2020Q1-2025Q4, 2025Q4 数据为公司业绩预告中值估算)

图 2: MB 钴价 2025 年以来涨势迅猛 (美元/磅)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (2020/1/3-2025/12/31)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	66,304	60,946	72,686	86,311	99,980
营业成本	56,949	50,446	60,222	70,606	81,048
折旧和摊销	3,254	4,566	4,272	4,563	4,859
税金及附加	368	443	509	604	700
销售费用	150	159	109	129	150
管理费用	2,117	1,895	1,672	2,158	2,499
研发费用	1,441	1,300	1,090	1,381	1,600
财务费用	1,478	2,070	1,769	1,608	1,579
投资收益	857	1,362	1,100	1,200	1,300
营业利润	4,815	5,659	8,736	11,360	14,093
利润总额	4,774	5,585	8,701	11,325	14,058
所得税	269	426	664	864	1,073
净利润	4,505	5,158	8,037	10,460	12,985
少数股东损益	1,154	1,004	1,849	976	1,000
归属母公司净利润	3,351	4,155	6,189	9,484	11,986
EPS(元)	1.96	2.45	3.25	4.99	6.30

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,486	12,431	13,447	12,512	15,665
净利润	3,351	4,155	6,189	9,484	11,986
折旧摊销	3,254	4,566	4,272	4,563	4,859
净营运资金增加	9,716	2,735	2,538	6,498	6,049
其他	-12,834	975	448	-8,032	-7,228
投资活动产生现金流	-16,551	-7,668	-5,568	-7,275	-6,250
净资本支出	-16,817	-6,688	-5,700	-6,500	-5,500
长期投资变化	9,713	12,358	-2,000	-2,000	-2,000
其他资产变化	-9,446	-13,339	2,132	1,225	1,250
融资活动现金流	15,103	25	-6,979	-1,422	-5,588
股本变化	110	-18	205	0	0
债务净变化	12,707	7,460	-4,362	1,552	-2,231
无息负债变化	-9,830	-316	3,388	3,067	3,555
净现金流	1,947	4,990	900	3,815	3,827

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	14.1%	17.2%	17.1%	18.2%	18.9%
EBITDA 率	13.9%	19.7%	18.8%	19.0%	19.3%
EBIT 率	9.0%	12.2%	12.9%	13.7%	14.4%
税前净利润率	7.2%	9.2%	12.0%	13.1%	14.1%
归母净利润率	5.1%	6.8%	8.5%	11.0%	12.0%
ROA	3.6%	3.8%	5.6%	6.7%	7.7%
ROE (摊薄)	9.8%	11.2%	14.6%	18.8%	19.8%
经营性 ROIC	6.6%	7.8%	9.4%	10.7%	12.3%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	64%	64%	61%	59%	55%
流动比率	1.01	1.03	1.12	1.21	1.37
速动比率	0.68	0.70	0.77	0.83	0.93
归母权益/有息债务	0.70	0.66	0.82	0.94	1.18
有形资产/有息债务	2.47	2.32	2.61	2.79	3.15

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	125,520	136,591	142,807	156,519	169,050
货币资金	15,260	19,452	20,352	24,167	27,994
交易性金融资产	373	382	382	382	482
应收账款	7,977	6,802	7,516	8,925	10,338
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	393	275	439	521	603
存货	15,763	17,297	18,047	21,142	24,254
其他流动资产	6,159	5,940	6,419	6,975	7,532
流动资产合计	49,132	54,099	56,736	66,300	76,004
其他权益工具	43	176	176	176	176
长期股权投资	9,713	12,358	14,358	16,358	18,358
固定资产	46,339	51,098	50,994	51,177	50,895
在建工程	10,438	9,461	9,459	10,244	10,308
无形资产	3,914	4,918	6,003	6,378	6,745
商誉	456	598	593	593	593
其他非流动资产	3,852	2,259	2,259	2,259	2,259
非流动资产合计	76,389	82,492	86,071	90,219	93,046
总负债	80,787	87,931	86,957	91,576	92,899
短期借款	15,049	20,754	15,392	16,444	13,713
应付账款	12,003	12,042	14,375	16,854	19,346
应付票据	8,019	4,210	4,818	5,649	6,484
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1,368	2,269	2,269	2,269	2,269
流动负债合计	48,867	52,343	50,468	54,586	55,410
长期借款	18,900	19,502	20,502	21,002	21,502
应付债券	6,632	6,940	6,940	6,940	6,940
其他非流动负债	732	4,379	4,379	4,379	4,379
非流动负债合计	31,920	35,588	36,489	36,989	37,489
股东权益	44,733	48,661	55,849	64,943	76,151
股本	1,710	1,692	1,897	1,897	1,897
公积金	16,440	15,835	16,343	16,343	16,343
未分配利润	14,873	17,309	21,936	30,054	40,262
归属母公司权益	34,278	36,946	42,286	50,404	60,611
少数股东权益	10,456	11,715	13,564	14,540	15,540

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.23%	0.26%	0.15%	0.15%	0.15%
管理费用率	3.19%	3.11%	2.30%	2.50%	2.50%
财务费用率	2.23%	3.40%	2.43%	1.86%	1.58%
研发费用率	2.17%	2.13%	1.50%	1.60%	1.60%
所得税率	6%	8%	8%	8%	8%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	1.00	0.50	0.72	0.94	1.16
每股经营现金流	2.04	7.32	7.07	6.58	8.24
每股净资产	20.04	21.77	22.24	26.50	31.87
每股销售收入	38.77	35.91	38.22	45.38	52.57

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	35	28	21	14	11
PB	3.4	3.1	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	19.4	15.0	14.1	11.9	10.0
股息率	1.5%	0.7%	1.1%	1.4%	1.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼