

25年业绩预告点评: Q4 价格全面向上, 业绩超预期

买入(维持)

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	66,304	60,946	82,322	93,993	108,993
同比(%)	5.19	(8.08)	35.07	14.18	15.96
归母净利润(百万元)	3,351	4,155	6,238	10,733	12,364
同比(%)	(14.25)	23.99	50.15	72.04	15.20
EPS-最新摊薄(元/股)	1.77	2.19	3.29	5.66	6.52
P/E(现价&最新摊薄)	41.60	33.55	22.34	12.99	11.27

投资要点

- 25Q4 业绩亮眼、超市场预期。**公司预计25年归母净利58.5~64.5亿元,同比+40.8%~55.2%,扣非净利56~63亿元,同比+47.6%~66.0%。其中25Q4归母净利16.3~22.3亿元,同比+44%~97%,环比+9%~48%;25Q4扣非净利15.9~22.9亿元,同比+111%~204%,环比+11%~61%。
- 镍持续超产、价格触底回升。**湿法项目华越6万吨和华飞12万吨持续超产,Q4预计镍产品销量环比微增,全年达到24万吨(权益13万吨),26年镍权益自供比例将再提升。价格方面,25Q4镍均价1.5万美金,环比持平,但印尼政府计划26年减少采矿配额发放,以此挺价,12月镍价从底部1.45万美金已提升至1.68万美金,若价格维持,26年公司镍单吨利润可增厚0.1万美金至0.4万美金,对应镍可贡献40亿+利润。
- 金属钴价格再小幅上涨、26年预计维持高位。**公司25年公司刚果金钴自有矿3000吨左右,25年出口配额225吨,26年1080吨,印尼湿法镍冶炼项目有2万吨钴副产品,对应权益1.2万吨+。Q4钴均价达40万,环比+50%,对应单季度贡献6-7亿利润,且当前钴价进一步上涨至45万/吨,预计26年有望贡献30-40亿利润。
- 碳酸锂价格持续向上、26年量价齐升。**公司25年碳酸锂出货量预计3.35万吨,5万吨硫酸镍项目近期建成,成本可降至6万/吨(含税),26年碳酸锂出货目标7-8万吨。价格方面,Q4碳酸锂均价达8.8万元,环比+21%,预计公司已实现盈利,且近期现货价格接近12万/吨,26年有望进一步上涨至15万/吨,若按照12万均价测算,26年可贡献25-30亿利润。
- 铜价持续上涨、三元前驱体和正极相对稳健。**25年公司铜出货量预计9万吨(2万吨自有矿+7万吨加工),贡献7-8亿利润。Q4铜均价达1.1万美金,环比+13%,且26年仍有小幅上涨空间,预计该业务可贡献7-10亿利润。三元正极方面,预计25年近10万吨,同比翻番,三元前驱体近11万吨,26年预计平稳增长。
- 盈利预测与投资评级:**考虑到公司受益于价格全面上涨,我们上修25-27年归母净利润由60/90/109亿元至62/107/124亿元,同增50%/72%/15%,对应PE为22x/13x/11x,给予26年20xPE,目标价113元,维持“买入”评级。
- 风险提示:**上游原材料价格大幅波动。

2026年01月06日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	68.00
一年最低/最高价	27.37/73.00
市净率(倍)	2.71
流通A股市值(百万元)	128,117.37
总市值(百万元)	128,977.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.11
资产负债率(% ,LF)	59.44
总股本(百万股)	1,896.73
流通A股(百万股)	1,884.08

相关研究

《华友钴业(603799): 2025年三季报点评: Q3镍利润稳定, 看好后续钴涨价利润弹性》

2025-10-20

《华友钴业(603799): 2025半年报点评: Q2镍利润稳定, 钴弹性逐步释放》

2025-08-18

华友钴业三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	54,099	55,425	68,177	79,759	营业收入	60,946	82,322	93,993	108,993
货币资金及交易性金融资产	19,833	14,935	24,168	31,813	营业成本(含金融类)	50,446	68,976	74,125	86,479
经营性应收款项	11,181	15,583	17,621	20,452	税金及附加	443	494	564	654
存货	17,297	18,898	20,308	21,324	销售费用	159	132	150	174
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,895	1,811	2,068	2,398
其他流动资产	5,788	6,010	6,080	6,170	研发费用	1,300	1,399	1,598	1,853
非流动资产	82,492	87,020	90,349	92,178	财务费用	2,070	1,870	1,910	1,826
长期股权投资	12,358	12,658	12,958	13,258	加:其他收益	225	288	329	381
固定资产及使用权资产	51,156	55,682	59,011	61,541	投资净收益	1,362	988	940	1,090
在建工程	9,902	8,902	7,902	6,902	公允价值变动	(62)	0	10	10
无形资产	4,918	5,618	6,318	6,318	减值损失	(495)	(122)	(122)	(122)
商誉	598	598	598	598	资产处置收益	(5)	(33)	1	1
长期待摊费用	58	60	60	59	营业利润	5,659	8,760	14,736	16,970
其他非流动资产	3,502	3,502	3,502	3,502	营业外净收支	(74)	(47)	(42)	(42)
资产总计	136,591	142,445	158,526	171,936	利润总额	5,585	8,713	14,694	16,928
流动负债	52,343	52,398	56,512	56,136	减:所得税	426	915	1,763	2,031
短期借款及一年内到期的非流动负债	29,754	21,887	23,843	18,421	净利润	5,158	7,798	12,931	14,897
经营性应付款项	16,251	22,221	23,880	27,860	减:少数股东损益	1,004	1,560	2,198	2,532
合同负债	868	690	741	865	归属母公司净利润	4,155	6,238	10,733	12,364
其他流动负债	5,470	7,600	8,048	8,991	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.19	3.29	5.66	6.52
非流动负债	35,588	35,588	35,588	35,588	EBIT	6,629	9,509	15,488	17,435
长期借款	19,502	19,502	19,502	19,502	EBITDA	11,208	15,294	22,469	25,217
应付债券	6,940	6,940	6,940	6,940	毛利率(%)	17.23	16.21	21.14	20.66
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	6.82	7.58	11.42	11.34
其他非流动负债	9,120	9,120	9,120	9,120	收入增长率(%)	(8.08)	35.07	14.18	15.96
负债合计	87,931	87,986	92,100	91,724	归母净利润增长率(%)	23.99	50.15	72.04	15.20
所有者权益合计	48,661	54,459	66,426	80,212					
负债和股东权益	136,591	142,445	158,526	171,936					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12,431	16,335	19,649	24,684	每股净资产(元)	20.89	23.39	29.14	35.77
投资活动现金流	(7,668)	(9,404)	(9,411)	(8,561)	最新发行在外股份(百万股)	1,897	1,897	1,897	1,897
筹资活动现金流	25	(11,829)	(1,015)	(8,488)	ROIC(%)	6.17	8.20	12.42	12.69
现金净增加额	4,990	(4,898)	9,223	7,635	ROE-摊薄(%)	11.25	15.15	21.06	19.88
折旧和摊销	4,579	5,785	6,980	7,781	资产负债率(%)	64.38	61.77	58.10	53.35
资本开支	(6,688)	(10,090)	(10,051)	(9,351)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.55	22.34	12.99	11.27
营运资本变动	874	1,578	(1,480)	989	P/B(现价)	3.52	3.14	2.52	2.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

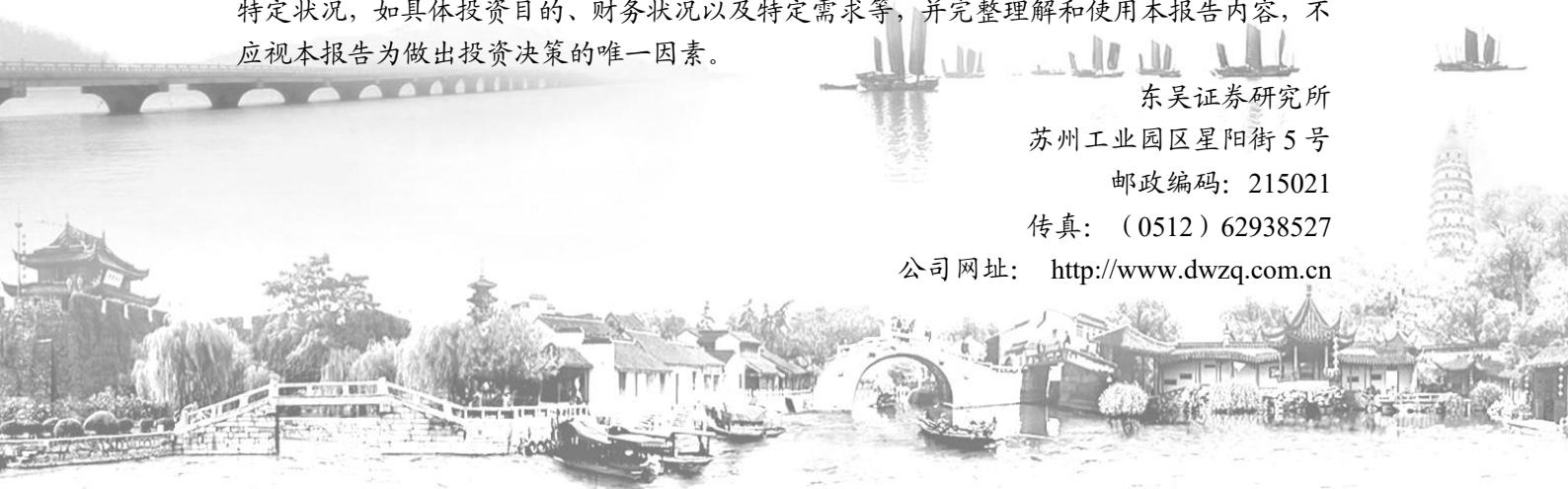
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>