

联合研究 | 公司点评 | 华友钴业 (603799.SH)

厚积薄发，更上一层楼——华友钴业 2025 年报业绩点评

报告要点

公司 2025 年实现营业收入 810 亿元，同比+33%；实现归母净利 61.1 亿元，同比+47.07%；实现扣非归母净利 57.93 亿元，同比+52.64%。2025Q4 实现营收 220.78 亿元，环比+1.53%；实现归母净利 18.94 亿元，环比+25.84%；实现扣非归母净利 17.81 亿元，环比+24.95%。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002
SFC: BQT626



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



王筱茜

SAC: S0490519080004
SFC: BWM115



叶之楠

SAC: S0490520090003



肖百桓

SAC: S0490522080001

厚积薄发，更上一层楼——华友钴业 2025 年报业绩点评

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025 年实现营业收入 810 亿元，同比+33%；实现归母净利 61.1 亿元，同比+47.07%；实现扣非归母净利 57.93 亿元，同比+52.64%。2025Q4 实现营收 220.78 亿元，环比+1.53%；实现归母净利 18.94 亿元，环比+25.84%；实现扣非归母净利 17.81 亿元，环比+24.95%。

事件评论

- 镍湿法项目持续超产，逆势增长明显。公司 2025 年实现镍产品产量 28.75 万吨，同比+49%，实现销量 29.25 万吨，同比+59%。华越华飞项目持续满产满销，全年实现 MHP 出货量 23.65 万吨，同比+30%，实现稳产超产。全年镍产品、镍中间品分别实现毛利 51 亿、22.8 亿元，同比+32%、+46%。其中华飞公司实现净利润 12.5 亿元，同比翻倍以上增长。镍矿参股公司新越科技实现投资收益 1.78 亿元，同比下滑主要受 25 年镍价持续下降拖累；WKM 实现投资收益 0.723 亿元，同比大幅增长，并有望成为公司新一年资源保障的重要组成部分。印尼政策托底镍价底部已现，重视公司镍板块长期成长性。一方面，公司资源布局行业领先，目前通过投资、参股、包销等形式锁定的镍资源累计 14 亿湿吨；另一方面，公司镍冶炼项目增长显著，未来 3 年有望实现翻倍以上权益产能增长：12 万吨 Pomalaa 预计年底前建成、6 万吨 Sorowako 已开展前期工作，4 万吨华星火法项目开工建设。前期与 ANTAM、IBC 达成战略合作规划建设一体化产业链，火法产能 10 万吨、湿法产能 5 万吨。
- 锂资源储量大幅增加，静待产能放量。公司 2025 年实现锂产销量 5.17 万吨、5.44 万吨，同比+25%、+38.6%；锂产品实现毛利 7.1 亿元，同比+94%，单吨收入约 6.3 万/吨，单吨营业成本 5 万/吨（24 年为 6.87 万/吨），综合降本显著。通过补充勘探 Arcadia 锂矿保有资源量从 150 万吨 LCE 提升至 245 万吨 LCE，品位提升至 1.34%。同时公司积极推进硫酸锂建设，5 万吨项目已于 Q1 建成试产。津巴布韦前期暂停锂精矿出口，并有意推动企业加快建设下游深加工，预计华友相对优势明显。
- 刚果金实行钴出口配额，钴价大幅上涨板块利润大增。公司 2025 年实现钴产品产量 5.12 万吨，销量 4.65 万吨（同比持平），板块实现毛利 18.5 亿元，同比+252%。2025 年以来电钴价格上涨 167%至 45.5 万/吨。伴随公司未来镍湿法产能增长，自有钴产量有望继续增加。
- 锂电材料出货量重回高增。公司实现三元前驱体、三元正极材料销量 10.84 万吨、11.64 万吨，同比+51.5%、+77.29%。三元前驱体客户结构持续优化，三元正极材料出货量同比大幅增长，9 系超高镍产品市占率超 33%，高端动力圆柱三元材料市占率超 60%。公司大力拓展市场提前锁定 21.58 万吨正极材料、15.56 万吨前驱体供应长单。
- 单四季度来看，公司环比大幅增长，或主要来源于钴、锂价格 Q4 大幅上行，其中电钴价格 Q4 环比大幅上涨，均价 40 万/吨，环比+51%，预计低价钴库存贡献盈利可观。
- 公司是能源金属的最强阿尔法标的，三大品种镍钴锂未来三年均有翻倍量增，且行业周期共振向上。

风险提示

- 1、金属价格大幅下跌；
- 2、公司项目投产不及预期。

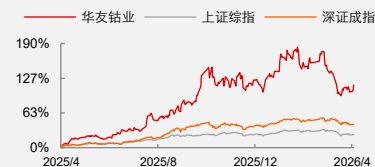
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	61.09
总股本(万股)	189,673
流通A股/B股(万股)	188,408/0
每股净资产(元)	25.46
近12月最高/最低价(元)	82.17/27.37

注：股价为 2026 年 4 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《钴价上行，经营向好——华友钴业 2025Q3 业绩点评》2025-11-16
- 《业绩增长强劲，经营能力凸显——华友钴业 2025H1 点评》2025-08-18
- 《经营能力突出，业绩稳步释放——华友钴业 2024 年报&2025Q1 点评》2025-04-24



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、金属价格大幅下跌。公司盈利与镍、铜、钴、锂价格均相关，若金属价格出现大幅下跌，公司上游资源板块盈利能力或有所下降。但随成本端下降，三元性价比将有所提升，利好公司锂电材料板块的发展。
- 2、公司项目投产不及预期。公司一体化布局战略各个环节项目规划较大，若出现项目投产进度不及预期的情况，将影响公司业绩的增长。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。