

# 主要产品产量增长，一体化布局助力发展

——华友钴业(603799)2025 年年报点评

分析师： 张珂

SAC NO: S1150523120001

2026 年 4 月 10 日

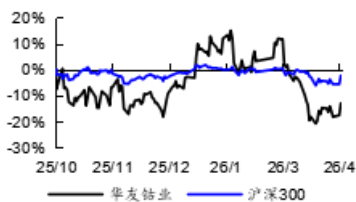
有色金属-----钴

证券分析师

张珂  
zhangke@bhq.com  
022-23839062

评级： 增持  
上次评级： 增持  
最新收盘价： 59.50

最近半年股价相对走势



相关研究报告

钴价大幅上涨，业绩同比提升——华友钴业(603799)2025 年三季报点评

2025.10.21

镍产品大幅放量，降本增效成果显著——华友钴业(603799)2025 年半年报点评

2025.08.19

## 事件：

公司发布 2025 年年报，公司 2025 年实现营业收入 810.19 亿元，同比增长 32.94%；归母净利润 61.10 亿元，同比增长 47.07%；扣非后归母净利 57.93 亿元，同比增长 52.64%。

## 点评：

### ● 主要产品产量增长，带动公司业绩提升

2025 年，公司积极拓展市场，除铜产品外，其余产品产量均实现增长。**产量：**钴产品、铜产品、镍产品、锂产品、三元前驱体、正极材料产量同比分别增长 4.54%/下降 22.30%/增长 49.29%/增长 24.97%/增长 7.17%/增长 87.22%。**毛利率：**钴产品、铜产品、镍产品、锂产品、三元前驱体、正极材料毛利率同比分别增加 21.24%/减少 3.90%/减少 7.41%/增加 8.71%/减少 1.77%/增加 1.54pct。2025 年公司印尼红土镍矿湿法冶炼项目产能释放，同时项目有钴副产品产出，叠加受刚果（金）出口管制影响钴价上涨，为公司业绩增长提供动力。另外，公司大力开拓国内外市场，与国内外知名客户签订供应合同，正极材料产量大幅增长。

### ● 业务发展有望受益于一体化布局

公司增量项目涉及上游镍、锂等资源端到下游电池材料端，公司业务未来有望受益于一体化布局。根据公司公告，**镍：**年产 12 万吨镍金属量 Pomalaa 湿法项目稳步推进，有望于 2026 年底前建成；年产 6 万吨镍金属量 Sorowako 湿法项目前期工作有序开展；年产 4 万吨镍金属量华星火法项目开工建设。**锂：**通过补充勘探，Arcadia 锂矿保有资源量从 150 万吨碳酸锂当量增加至 245 万吨，品位提升至 1.34%；年产 5 万吨硫酸锂项目于 2026 年一季度建成试产。**电池材料：**匈牙利正极材料一期 2.5 万吨项目完成建设并进入产线调试阶段，与 LGES、EVE 签订长单合同。

### ● 盈利预测与评级

公司以镍钴锂资源保障为支撑，向锂电材料等下游环节拓展，业务形成一体化优势。在中性情景下，考虑到产品价格走势，我们上调公司 2026/2027 年归母净利预测分别至 95.57/113.39 亿元，新增 2028 年归母净利预测为 132.76 亿元，对应 EPS 分别为 5.04/5.98/7.00 元/股；对应 2026 年 PE 为 11.81X，低于可比公司的均值，维持公司的“增持”评级。

### ● 风险提示

**市场风险：**由于镍、钴、锂、铜金属受全球经济、供需关系、市场预期、投机炒作等众多因素影响，其价格具有高波动性。如果未来镍、钴、锂、铜金属价

格出现大幅下跌，公司将面临存货跌价损失及经营业绩不及预期、大幅下滑或者亏损的风险。

**汇兑风险：**公司目前业务布局高度国际化，主要原料的采购和产品的出口销售主要采用美元结算，因而生产经营面临较大的汇率波动风险。同时，公司境外子公司记账本位币多为美元，人民币汇率变动将给公司带来外币报表折算的风险。

**环境保护风险：**若未来国内外实施更为严格的环保标准，采取更为广泛和严格的环保管制措施，公司的环保成本和管理难度可能随之增大。

**技术研发的不确定性风险：**公司部分产品尚在开发认证过程中，存在较大不确定性，可能会导致无法完成预期目标的风险。同时，新能源锂电材料技术含量较高，技术更新升级较快，公司能否实现研发、生产、销售的率先突破存在一定的不确定性。

**管理风险：**公司业务具有跨国跨地区、产品品种多、产业链条长的特点，增加了公司的管理难度。如果公司经营管理体系、投资管控能力及人力资源统筹能力不能随着公司业务的国际化扩张而相应提升，未来公司业务的发展将受到影响，投资项目面临不达预期的风险。

**跨国经营风险：**公司经营布局高度国际化，受制于投资地所在国以及终端市场所在国的产业政策、政治、经济、监管、法律等不确定性因素，未来如果公司无法有效应对并化解上述风险，则有可能导致公司面临相关诉讼以及发展不达预期的风险。

**产能过剩风险：**随着新能源汽车增速放缓以及全产业链各环节产能的逐步释放，动力电池、锂电材料供求关系发生逆转，出现阶段性、结构性叠加的产能过剩，竞争加剧。如未来行业产能持续过剩，需求增长缓慢，则有可能导致公司面临产能利用率维持低位、发展不及预期的风险。

财务摘要（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	60,946	81,019	95,920	110,513	124,876
营业收入增长率%	-8.1%	32.9%	18.4%	15.2%	13.0%
息税前利润（EBIT）	6,629	9,868	15,296	17,978	20,791
息税前利润增长率%	27.7%	48.9%	55.0%	17.5%	15.6%
归母净利润	4,155	6,110	9,557	11,339	13,276
归母净利润增长率%	24.0%	47.1%	56.4%	18.7%	17.1%
每股收益（元）	2.50	3.34	5.04	5.98	7.00

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	19,452	17,626	29,228	38,900	50,817	营业收入	60,946	81,019	95,920	110,513	124,876
应收票据及应收账款	6,802	9,342	10,957	12,537	14,088	营业成本	50,446	66,865	76,789	88,173	99,211
预付账款	2,950	5,906	6,788	7,803	8,790	营业税金及附加	443	467	553	637	719
其他应收款	275	421	501	580	659	销售费用	159	170	200	228	256
存货	17,297	25,624	31,351	38,443	46,008	管理费用	1,895	2,009	2,359	2,694	3,017
其他流动资产	4,512	6,004	6,904	7,804	8,704	研发费用	1,300	1,682	1,992	2,295	2,593
流动资产合计	54,099	68,054	89,266	110,003	133,393	财务费用	2,070	2,399	2,268	2,520	2,693
长期股权投资	12,358	11,925	12,425	12,925	13,425	资产减值损失	-509	-45	-55	-55	-55
固定资产合计	51,098	53,416	56,311	57,855	57,977	信用减值损失	14	-199	-100	-100	-100
无形资产	4,918	4,573	4,283	3,984	3,674	其他收益	225	273	384	442	500
商誉	598	596	597	598	599	投资收益	1,362	934	1,106	1,274	1,440
长期待摊费用	58	48	46	44	42	公允价值变动收益	-62	12	5	5	5
其他非流动资产	2,259	4,947	4,947	4,947	4,947	资产处置收益	-5	-18	-22	-25	-28
资产总计	136,591	159,438	183,566	206,436	231,241	营业利润	5,659	8,384	13,078	15,508	18,148
短期借款	20,754	25,050	29,050	31,050	33,050	营业外收支	-74	-54	-50	-50	-50
应付票据及应付账款	16,251	25,405	29,179	33,507	37,704	利润总额	5,585	8,330	13,028	15,458	18,098
预收账款	0	852	1,007	1,160	1,311	所得税费用	426	810	1,266	1,502	1,759
应付职工薪酬	702	781	898	1,032	1,161	净利润	5,158	7,520	11,762	13,956	16,340
应交税费	624	1,110	1,324	1,536	1,748	归属于母公司所有者的 净利润	4,155	6,110	9,557	11,339	13,276
其他流动负债	2,338	4,121	5,121	6,121	7,121	少数股东损益	1,004	1,410	2,205	2,616	3,063
长期借款	19,502	18,055	22,055	24,055	26,055	基本每股收益	2.50	3.34	5.04	5.98	7.00
预计负债	69	90	90	90	90	<b>财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
负债合计	87,931	98,617	112,798	123,572	134,198	营收增长率	-8.1%	32.9%	18.4%	15.2%	13.0%
股东权益	48,661	60,821	70,768	82,864	97,043	EBIT 增长率	27.7%	48.9%	55.0%	17.5%	15.6%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	净利润增长率	24.0%	47.1%	56.4%	18.7%	17.1%
净利润	5,158	7,520	11,762	13,956	16,340	销售毛利率	17.2%	17.5%	19.9%	20.2%	20.6%
折旧与摊销	4,579	5,013	6,339	7,124	7,841	销售净利率	8.5%	9.3%	12.3%	12.6%	13.1%
经营活动现金流净额	12,431	4,012	15,173	17,380	19,941	ROE	11.2%	12.7%	17.1%	17.3%	17.3%
投资活动现金流净额	-7,668	-9,919	-8,382	-8,217	-8,055	ROIC	5.8%	7.7%	10.3%	10.7%	11.1%
筹资活动现金流净额	25	1,950	5,143	609	130	资产负债率	64.4%	61.9%	61.4%	59.9%	58.0%
现金净变动	4,990	-4,288	11,603	9,672	11,917	PE	11.70	20.44	11.81	9.95	8.50
期初现金余额	10,527	15,517	11,229	22,832	32,504	PB	1.34	2.68	2.01	1.72	1.47
期末现金余额	15,517	11,229	22,832	32,504	44,420	EV/EBITDA	7.71	11.22	6.81	5.66	4.70

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

### 风险提示及免责声明

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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表现的依据。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。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**渤海证券研究所机构销售团队：****高级销售经理：朱艳君**

座机：+86 22 2845 1995

手机：135 0204 0941

邮箱：zhuyanjun@bhqz.com

**天津：**

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码：300381

电话：+86 22 2845 1888

传真：+86 22 2845 1615

**北京：**

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码：100086

电话：+86 10 6810 4192

传真：+86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司公司网址：[www.bhqz.com](http://www.bhqz.com)