

## 公司研究

## 镍钴锂三轮驱动，单季度归母净利润再创新高

——华友钴业（603799.SH）2026年一季度报点评

## 要点

**事件：**华友钴业 2026 年一季度实现营收 258 亿元，同比增长 44.6%，归母净利润 25 亿元，同比增长 99%、环比增长 32%；扣非归母净利润 20.7 亿元，同比增长 69%、环比增长 16%。

## 点评：

**业绩：镍钴锂价格上行带来业绩释放。**2025 年公司毛利中镍产品占比 54%、钴占 14%、三元前驱体+正极材料合计占 16%、铜占 9%、锂占 6%、贸易占比 3%；镍钴锂毛利合计占比 73%。2026Q1 业绩增长主要源于印尼湿法镍产能的持续稳产超产和镍钴锂价格的上涨。2026Q1 LME 镍均价为 17544 美元/吨，环比+16%、同比+11%；MB 钴价（标准级）均价为 26 美元/磅，环比+13%、同比+119%；国内碳酸锂均价 15.4 万元/吨，环比+75%、同比+104%。

**项目：12 万吨金属镍 Pomalaa 项目预计 2026 年年底建成，硫酸锂项目已建成试产。**（1）镍：年产 12 万吨镍金属量 Pomalaa 湿法项目预计 2026 年年底前建成；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。（2）锂：津巴布韦 Arcadia 年产 5 万吨硫酸锂项目已于 2026Q1 建成试产，产能持续爬坡。（3）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。

**行业：海外资源民族主义盛行叠加需求上行，看好锂钴镍价格上涨。**（1）镍：印尼修改镍矿基准价格计算公式，计入钴等副产品价格，镍矿成本将大幅上行，支撑镍价上涨。（2）钴：刚果（金）钴出口配额已落地，全球钴供应影响显著，钴价有望维持高位震荡。（3）锂：津巴布韦锂矿出口转为配额制（4 月初企业出口配额已批准，但尚未开始出口，运至中国仍需 2-3 个月），国内江西宜春锂云母面临“陶瓷土”采矿许可转为“锂矿”的换证流程，供给扰动叠加储能、新能源汽车需求向好，锂价有望继续上行。

**盈利预测、估值与评级：**以 2026/2027/2028 年 LME 镍均价 18000/18000/18000 美元/吨，国内电解钴价 43/43/40 万元/吨，碳酸锂均价 16/14/12 万元/吨为基础，预计 2026/2027 年归母净利润分别为 89.5/126.8 亿元（较前次预测-6%、+6%），新增 2028 年归母净利润预测为 148.1 亿元，同比增长 47%、42%、17%，当前股价对应 PE 为 14/10/8 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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	60,946	81,019	93,309	105,510	117,013
营业收入增长率	-8.08%	32.94%	15.17%	13.08%	10.90%
净利润（百万元）	4,155	6,110	8,950	12,679	14,810
净利润增长率	23.99%	47.07%	46.48%	41.66%	16.80%
EPS（元）	2.45	3.22	4.72	6.68	7.81
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.25%	12.65%	15.90%	18.82%	18.46%
P/E	27	20	14	10	8
P/B	3.0	2.6	2.2	1.9	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-20

## 买入（维持）

当前价：65.79 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

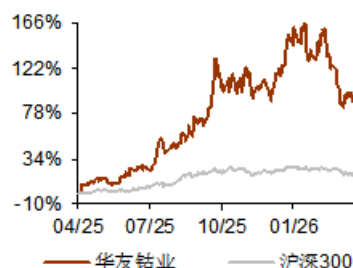
021-52523823

fangyutao@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	18.97
总市值(亿元)	1247.86
一年最低/最高(元)	31.86/82.17
近 3 月换手率	180.45%

## 股价相对走势



## 收益表现

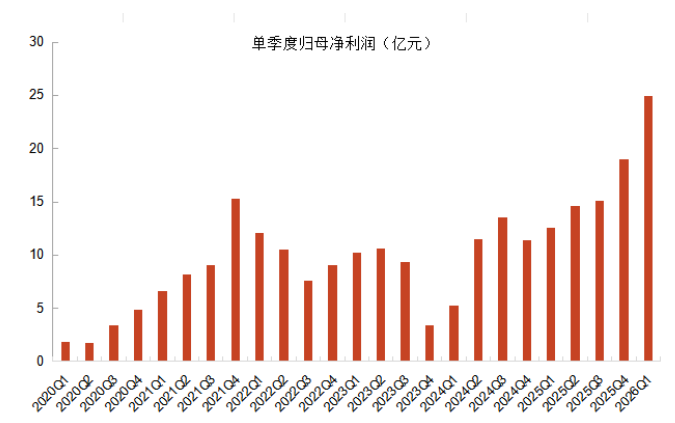
%	1M	3M	1Y
相对	10.56	-13.60	71.66
绝对	18.25	-12.87	97.36

资料来源：Wind

## 相关研报

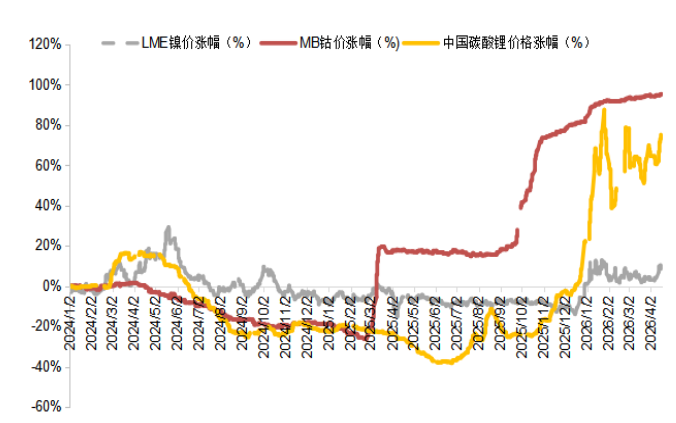
一体化产业链优势凸显，2025Q4 单季度净利润有望创历史新高——华友钴业（603799.SH）2025 年业绩预告点评（2026-01-06）  
2025Q3 单季度归母净利润创同期新高——华友钴业（603799.SH）2025 年三季度报点评（2025-10-19）  
2025Q2 单季度归母净利润创 2022 年以来新高——华友钴业（603799.SH）2025 年半年报点评（2025-08-18）

图 1: 公司 2026Q1 单季度归母净利润再创历史新高



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (2020Q1-2026Q1)

图 2: 2024 年以来镍、钴、锂价格涨幅



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (2024/1/2-2026/4/17, 以 2024/1/2 为基期)

表 1: 公司单季度主要财务指标

单位: 亿元	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
主营业务收入	149.63	150.88	154.38	154.57	178.42	193.55	217.44	220.78	258.04
同比增长率	90%	77%	-13%	2%	19%	28%	41%	43%	45%
毛利	18.10	31.68	29.98	25.24	26.55	32.45	36.35	46.19	53.38
毛利率	12.10%	21.00%	19.42%	16.33%	14.88%	16.77%	16.72%	20.92%	20.69%
销售费用	0.32	0.33	0.28	0.67	0.29	0.38	0.29	0.74	0.31
财务费用	5.33	5.37	8.75	1.24	4.27	4.84	6.90	7.98	8.88
管理费用	5.10	4.40	3.90	5.55	4.29	4.27	4.70	6.84	5.16
研发费用	2.43	4.44	3.50	2.63	2.27	3.08	4.48	6.98	5.75
期间费用率	8.81%	9.64%	10.64%	6.53%	6.24%	6.50%	7.53%	10.21%	7.79%
资产减值损失	0.13	-0.61	-0.60	-4.00	1.23	-1.91	0.17	0.07	-0.02
投资净收益	1.86	2.49	1.19	8.08	1.57	2.88	1.72	3.17	5.43
营业外收入	0.02	0.03	0.09	0.01	0.05	0.13	0.02	0.01	0.19
营业外支出	0.12	0.23	0.27	0.27	0.03	0.17	0.24	0.29	0.16
税前利润	6.26	18.62	14.68	16.29	18.42	19.01	20.44	25.43	36.92
归属母公司净利润	5.22	11.48	13.50	11.34	12.52	14.59	15.05	18.94	24.97
净利率	3.49%	7.61%	8.74%	7.34%	7.02%	7.54%	6.92%	8.58%	9.68%
同比增长率	-36%	28%	45%	236%	140%	27%	12%	67%	99%
扣非净利润	5.68	11.84	12.89	7.54	12.27	13.60	14.25	17.81	20.70
期末净资产	458	463	475	487	508	516	604	608	636
ROE (摊薄)	1.51%	3.31%	3.84%	3.12%	3.32%	3.76%	3.47%	3.95%	5.05%
存货/销售收入	86.40%	94.21%	105.77%	111.90%	104.53%	104.11%	84.19%	116.06%	117.47%
带息负债	537.3	585.9	551.7	585.4	570.3	611.5	507.3	592.1	618.0
货币资金	173.6	190.0	168.1	194.5	187.6	185.7	170.6	176.3	223.3
资产负债率	64.58%	64.71%	64.08%	64.38%	64.08%	64.69%	59.44%	61.85%	63.57%
存货金额	129.3	142.1	163.3	173.0	186.5	201.5	183.1	256.2	303.1
自由现金流	(12.2)	1.5	(2.3)	70.1	(14.7)	(14.7)	(8.5)	(29.5)	(35.6)
最新总股本(亿股)	18.97	18.97	18.97	18.97	18.97	18.97	18.97	18.97	18.97
摊薄 EPS (元/股)	0.275	0.605	0.712	0.598	0.660	0.769	0.794	0.999	1.317

资料来源: Wind, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	60,946	81,019	93,309	105,510	117,013
营业成本	50,446	66,865	75,595	85,266	94,205
折旧和摊销	4,566	5,001	4,776	5,269	5,840
税金及附加	443	467	513	580	644
销售费用	159	170	187	211	234
管理费用	1,895	2,009	2,239	2,532	2,808
研发费用	1,300	1,682	1,866	1,688	1,872
财务费用	2,070	2,399	2,121	2,217	2,241
投资收益	1,362	934	1,000	1,100	1,200
营业利润	5,659	8,384	12,007	14,334	16,468
利润总额	5,585	8,330	11,957	14,284	16,418
所得税	426	810	1,162	1,388	1,596
净利润	5,158	7,520	10,795	12,896	14,822
少数股东损益	1,004	1,410	1,845	217	12
归属母公司净利润	4,155	6,110	8,950	12,679	14,810
EPS(元)	2.45	3.22	4.72	6.68	7.81

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	12,431	4,012	14,669	15,820	18,641
净利润	4,155	6,110	8,950	12,679	14,810
折旧摊销	4,566	5,001	4,776	5,269	5,840
净营运资金增加	2,628	9,505	5,220	6,624	6,042
其他	1,083	-16,604	-4,277	-8,752	-8,050
投资活动产生现金流	-7,668	-9,919	-12,262	-13,465	-15,350
净资本支出	-6,688	-10,659	-11,200	-12,500	-14,500
长期投资变化	12,358	11,925	-2,000	-2,000	-2,000
其他资产变化	-13,339	-11,184	938	1,035	1,150
融资活动现金流	25	1,950	7,960	1,305	160
股本变化	-18	205	0	0	0
债务净变化	7,460	-1,068	11,030	5,141	4,335
无息负债变化	-316	11,755	2,454	3,745	3,654
净现金流	4,990	-4,288	10,367	3,660	3,451

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	17.2%	17.5%	19.0%	19.2%	19.5%
EBITDA 率	19.7%	18.7%	19.3%	19.7%	20.0%
EBIT 率	12.2%	12.5%	14.2%	14.8%	15.1%
税前净利润率	9.2%	10.3%	12.8%	13.5%	14.0%
归母净利润率	6.8%	7.5%	9.6%	12.0%	12.7%
ROA	3.8%	4.7%	5.9%	6.4%	6.6%
ROE (摊薄)	11.2%	12.7%	15.9%	18.8%	18.5%
经营性 ROIC	7.7%	8.4%	9.9%	10.4%	10.6%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	64%	62%	61%	60%	58%
流动比率	1.03	0.95	0.98	1.01	1.04
速动比率	0.70	0.59	0.67	0.69	0.70
归母权益/有息债务	0.66	0.88	0.85	0.94	1.06
有形资产/有息债务	2.32	2.78	2.65	2.74	2.85

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	136,591	159,438	182,768	202,932	223,808
货币资金	19,452	17,626	27,993	31,653	35,104
交易性金融资产	382	80	80	80	90
应收账款	6,802	9,342	10,525	11,902	13,199
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	275	421	560	633	702
存货	17,297	25,624	26,438	29,803	32,912
其他流动资产	5,940	7,652	8,700	9,740	10,721
流动资产合计	54,099	68,054	82,437	92,806	102,512
其他权益工具	176	394	394	394	394
长期股权投资	12,358	11,925	13,925	15,925	17,925
固定资产	51,098	53,416	55,621	58,631	62,491
在建工程	9,461	12,494	14,620	17,265	20,299
无形资产	4,918	4,573	5,665	6,046	6,420
商誉	598	596	591	591	591
其他非流动资产	2,259	4,947	4,947	4,947	4,947
非流动资产合计	82,492	91,384	100,332	110,126	121,296
总负债	87,931	98,617	112,101	120,987	128,976
短期借款	20,754	25,050	35,080	39,221	42,556
应付账款	12,042	18,209	20,586	23,220	25,654
应付票据	4,210	7,196	7,560	8,527	9,420
预收账款	0	852	933	1,055	1,170
其他流动负债	2,269	4,030	4,030	4,030	4,030
流动负债合计	52,343	71,359	83,871	91,758	98,747
长期借款	19,502	18,055	19,055	20,055	21,055
应付债券	6,940	501	501	501	501
其他非流动负债	4,379	4,457	4,457	4,457	4,457
非流动负债合计	35,588	27,258	28,229	29,229	30,229
股东权益	48,661	60,821	70,668	81,945	94,832
股本	1,692	1,897	1,897	1,897	1,897
公积金	15,835	23,373	23,766	23,766	23,766
未分配利润	17,309	22,470	30,078	41,138	54,014
归属母公司权益	36,946	48,295	56,298	67,358	80,233
少数股东权益	11,715	12,525	14,370	14,587	14,599

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.26%	0.21%	0.20%	0.20%	0.20%
管理费用率	3.11%	2.48%	2.40%	2.40%	2.40%
财务费用率	3.40%	2.96%	2.27%	2.10%	1.91%
研发费用率	2.13%	2.08%	2.00%	1.60%	1.60%
所得税率	8%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.50	0.50	0.85	1.02	1.17
每股经营现金流	7.32	2.12	7.73	8.34	9.83
每股净资产	21.77	25.46	29.68	35.51	42.30
每股销售收入	35.91	42.71	49.19	55.63	61.69

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	27	20	14	10	8
PB	3.0	2.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	14.7	13.2	11.4	10.0	9.0
股息率	0.8%	0.8%	1.3%	1.6%	1.8%

## 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。
<b>基准指数说明：</b>		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的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