

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	64.78
总股本/流通股本(亿股)	18.97 / 18.88
总市值/流通市值(亿元)	1,229 / 1,223
52周内最高/最低价	80.76 / 33.36
资产负债率(%)	61.9%
市盈率	19.40
第一大股东	华友控股集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

华友钴业(603799)

主力产品量价齐升，一体化优势显著

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年公司实现营业收入 810.19 亿元，同比增长 32.94%；实现归母净利润/扣非归母净利润 61.10/57.93 亿元，同比增长 47.07%/52.64%。25Q4 公司实现营收/归母净利润 220.78/18.94 亿元，同比+43%/+67%，环比+1.53%/+25.84%。2026Q1 公司实现营收/归母净利润 258.04/24.97 亿元，同比+44.62%/+99.45%，环比+16.87%/+31.84%，业绩超市场预期。

■ 量：2025 年镍/锂/正极材料产品销量增幅明显。

镍产品：2025 年销量 29.25 万吨，同比增长 58.72%。华越、华飞湿法项目 MHP 出货量 23.65 万吨，同比增长 30%。；年产 12 万吨镍金属量 Pomalaa 湿法项目预计将于今年年底前建成；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。

钴产品：2025 年销量 4.65 万吨，同比-0.62%，基本持平。

锂产品：2025 年销量 5.44 万吨，同比增长 38.58%。津巴布韦年产 5 万吨硫酸锂项目于 2026 年一季度建成试产，随着出口配额落地，二三季度销量预计环比增长。

铜产品/前驱体/正极材料 2025 年销量 6.53/10.84/11.64 万吨，同比-27.67%/+5.15%/77.29%。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。

价：主要金属价格 26Q1 均价同环比大幅改善。 LME 镍价/国内电池级碳酸锂/LME 钴 26Q1 环比上涨 16.55%/74.81%/17.86%。

成本：2025 年镍/钴/锂单吨成本分别为 7.1/6.8/5.01 万元/吨，考虑到 4 月中旬后印尼调整镍矿基准价计算公式、硫酸涨价等因素，镍、钴产品成本预计上涨，锂产品完全成本短期受运输费用增加等因素影响或上涨至 8 万元/吨。

投资建议：考虑到公司一体化优势显著，镍钴锂价格长期看好，预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润 94.28/113.32/124.34 亿元，分别同比增长 54.30%/20.19%/9.73%，对应 EPS 分别为 4.97/5.97/6.56 元。

以 2026 年 4 月 27 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 13.34/11.10/10.11 倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示：

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	81019	102627	107325	114162
增长率(%)	32.94	26.67	4.58	6.37
EBITDA(百万元)	14881.04	16165.06	16780.79	18015.98
归属母公司净利润(百万元)	6110.38	9428.08	11331.59	12434.19
增长率(%)	47.07	54.30	20.19	9.73
EPS(元/股)	3.22	4.97	5.97	6.56
市盈率(P/E)	20.58	13.34	11.10	10.11
市净率(P/B)	2.60	2.26	1.92	1.66
EV/EBITDA	11.22	9.91	8.80	7.44

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	81019	102627	107325	114162	营业收入	32.9%	26.7%	4.6%	6.4%
营业成本	66865	82021	86764	92028	营业利润	48.2%	51.2%	21.9%	9.7%
税金及附加	467	746	618	658	归属于母公司净利润	47.1%	54.3%	20.2%	9.7%
销售费用	170	268	226	240	获利能力				
管理费用	2009	3190	2662	2831	毛利率	17.5%	20.1%	19.2%	19.4%
研发费用	1682	2189	2228	2370	净利率	7.5%	9.2%	10.6%	10.9%
财务费用	2399	1919	-259	-531	ROE	12.7%	16.9%	17.3%	16.4%
资产减值损失	-45	0	0	0	ROIC	7.7%	10.8%	10.0%	9.8%
营业利润	8384	12673	15447	16951	偿债能力				
营业外收入	20	0	0	0	资产负债率	61.9%	56.7%	53.1%	49.8%
营业外支出	74	0	0	0	流动比率	0.95	1.11	1.31	1.52
利润总额	8330	12673	15447	16951	营运能力				
所得税	810	967	1501	1647	应收账款周转率	10.04	9.87	9.16	9.24
净利润	7520	11706	13946	15303	存货周转率	3.12	3.05	3.00	3.00
归母净利润	6110	9428	11332	12434	总资产周转率	0.55	0.64	0.63	0.62
每股收益(元)	3.22	4.97	5.97	6.56	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.22	4.97	5.97	6.56
货币资金	17626	20017	32559	46039	每股净资产	25.46	29.40	34.45	39.99
交易性金融资产	80	80	80	80	估值比率				
应收票据及应收账款	9342	11454	11979	12742	PE	20.58	13.34	11.10	10.11
预付款项	5906	4797	5075	5383	PB	2.60	2.26	1.92	1.66
存货	25624	28123	29750	31555	现金流量表				
流动资产合计	68054	72343	87334	103721	净利润	7520	11706	13946	15303
固定资产	53416	52192	50949	49686	折旧和摊销	5013	1574	1593	1597
在建工程	12999	12999	12998	12998	营运资本变动	-10138	-7481	-1035	-1290
无形资产	4573	4447	4322	4193	其他	1616	2365	141	120
非流动资产合计	91384	90578	89188	87792	经营活动现金流净额	4012	8163	14645	15730
资产总计	159438	162920	176522	191512	资本开支	-10659	-203	-203	-200
短期借款	25050	25050	25050	25050	其他	741	-608	0	0
应付票据及应付账款	25405	19579	20711	21967	投资活动现金流净额	-9919	-811	-203	-200
其他流动负债	20904	20397	20679	21039	股权融资	166	0	0	0
流动负债合计	71359	65025	66439	68057	债务融资	6380	-597	0	0
其他	27258	27327	27327	27327	其他	-4595	-4172	-1900	-2050
非流动负债合计	27258	27327	27327	27327	筹资活动现金流净额	1950	-4769	-1900	-2050
负债合计	98617	92352	93766	95383	现金及现金等价物净增加额	-4288	2392	12542	13480
股本	1897	1897	1897	1897					
资本公积金	22818	22818	22818	22818					
未分配利润	22470	28829	36702	45341					
少数股东权益	12525	14803	17417	20286					
其他	1111	2222	3921	5787					
所有者权益合计	60821	70568	82756	96129					
负债和所有者权益总计	159438	162920	176522	191512					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048