

镍钴锂价格进入上升通道， 一体化优势显著

核心观点

2025年公司实现归母净利润61.1亿元，同比+47%，2026Q1归母净利润24.97亿元，同比+99%，环比+32%，受益于镍钴锂三个核心金属价格上行，公司业绩同比高增。镍方面，2025年至2026Q1公司华越、华飞项目持续满产超产，成本端受益于充分的硫磺库存和长协，基本保持稳定。锂方面，受益于下游储能需求旺盛，锂价进入涨价通道，津巴布韦政策影响基本消除，硫酸锂项目投产后成本有望进一步下降。钴方面，价格维持高位，盈利能力大幅提升。锂电材料方面，三元正极受益于海外客户放量以及大圆柱配套放量，今年仍将保持同比高增。

事件

公司发布2025年年报和2026年一季报。

2025年公司实现营收810.2亿元，同比+33%，归母净利润61.1亿元，同比+47%。

其中2025Q4实现营收220.8亿元，同比+43%，环比+1.5%，归母净利润18.9亿元，同比+67%，环比+26%。

公司2026Q1实现营收258.04亿元，同比+45%，环比+17%，归母净利润24.97亿元，同比+99%，环比+32%，扣非净利20.70亿元，同比+69%，环比+16%。

简评

镍：2025年受益于镍价上行利润高增，当前受硫磺涨价影响成本上浮，但已有系统性解决方案。

2025年公司镍产品出货量约29.25万金属吨，同比增长约58.72%，其中华越、华飞两大湿法项目持续稳产超产，实现MHP年出货量23.65万吨，同比增长30%。预计湿法单吨盈利保持在0.3万美金左右，火法盈亏平衡。预计2026Q1MHP出货量5.5万吨，成本端受益于充分的硫磺库存和长协，基本保持稳定，后续预计公司将通过硫石膏制酸等方式解决硫磺紧缺问题。

目前公司通过投资、参股和包销等多种方式锁定镍资源累计超过14亿湿吨，年产12万吨镍金属量Pomalaa湿法项目按计划稳步推进，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。

华友钴业(603799.SH)

维持

买入

许琳

xulin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522110001

SFC 编号:BVU271

发布日期：2026年05月25日

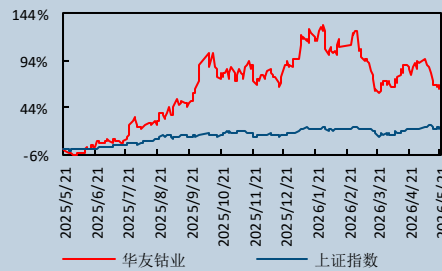
当前股价：56.46元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-14.17/-14.05	-22.12/-22.01	61.64/41.03
12月最高/最低价(元)		80.76/33.40
总股本(万股)		189,672.75
流通A股(万股)		188,760.72
总市值(亿元)		1,070.89
流通市值(亿元)		1,065.74
近3月日均成交量(万)		6758.99
主要股东		
华友控股集团有限公司		16.27%

股价表现



相关研究报告

- 25.07.09 【中信建投电力设备及新能源】华友钴业(603799):2025年中报业绩预告点评:一体化优势逐步体现,正极业务量利双升
- 25.05.28 【中信建投电力设备及新能源】华友钴业(603799):一体化优势逐步凸显,镍板块稳定贡献利润
- 24.11.23 【中信建投电力设备及新能源】华友钴业(603799):镍产品出货继续环增,一体化优势逐步显现

钴：价格维持高位，盈利能力大幅提升。

2025 年公司钴产品销量 4.65 万吨，同比基本持平，其中预计自有钴权益量 1.2-1.3 万吨。预计 2026Q1 钴产品出货量 0.7-0.8 万吨，其中自有钴权益量 0.3 万吨。钴价当前维持在 40 万以上的高位，公司盈利能力大幅提升。

锂：受益于下游储能需求，进入涨价通道，津巴布韦政策影响基本消除。

2025 年公司碳酸锂出货量 5.44 万吨，同比+39%，Q4 受益于锂价上行，盈利能力显著改善。2025 年公司在津巴布韦的 Arcadia 锂矿运营效率不断提高，生产指标持续优化，为下游产品端提供了极具竞争力的原料保障，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%。

预计 2026Q1 公司碳酸锂出货量 1.8 万吨，公司广西基地有库存过渡，基本未受到津巴布韦禁令的影响，5 月精矿出口禁令已经解除，影响基本消除。预计年产 5 万吨硫酸锂项目于今年一季度建成试产，实现矿冶一体化资源高效利用模式落地。

锂电材料：受益于大圆柱和海外客户需求，三元正极出货量保持高增。

2025 年公司三元正极材料出货量突破 10 万吨，同比增长 108%，受益于海外客户及大圆柱客户需求高增，实现同比翻倍。其中 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%，位居行业领先地位。2025 年公司三元前驱体出货量 10.84 万吨，同比+5%，小幅增长，产品结构持续升级、客户结构不断优化。预计 2026Q1 正极出货量 3.5-4 万吨，前驱体出货量 3 万吨，环比持平以上，受益于出口退税抢发，以及下游客户大圆柱产量提升，同比继续翻倍。

公司大力开拓国内、国际两个市场，推动大型号新品规模化量产，提前锁定 21.58 万吨正极材料、15.56 万吨前驱体供应长单，实现了下拓市场的新突破。2025 年公司与国际知名客户签署 7.96 万吨三元前驱体供应备忘录，与亿纬锂能签订 12.78 万吨超高镍正极材料供应合同，与 LGES 签署 7.6 万吨前驱体加 8.8 万吨正极材料订单。欧洲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。

新技术方面，公司与北京卫蓝、浙江金羽签署战略合作协议，推进固态及半固态电池领域合作；在低空经济领域，进入浙江金羽、中创新航、小鹏汇天、道通等企业的供应链；

铜：受刚果金电力短缺出货量同比下滑，今年有望通过光伏发电改善。

2025 年公司铜产品销量 6.53 万吨，同比-28%，其中自有铜接近 2 万吨、加工铜 5 万吨，同比下降主要受刚果金电力短缺问题影响，预计 26 年将通过光伏发电弥补并降本。

预计 2026-2028 年公司归母净利润 97.0、123.8、142.5 亿元，对应 PE11.0、8.6、7.5 倍。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	60,945.56	81,018.67	102,704.42	123,134.42	134,564.42
YOY(%)	-8.08	32.94	26.77	19.89	9.28
净利润(百万元)	4,154.83	6,110.38	9,704.34	12,383.61	14,251.43
YOY(%)	23.99	47.07	58.82	27.61	15.08
毛利率(%)	17.23	17.47	19.26	20.84	21.22
净利率(%)	6.82	7.54	9.45	10.06	10.59
ROE(%)	11.25	12.65	17.57	19.06	18.73
EPS(摊薄/元)	2.19	3.22	5.12	6.53	7.51
P/E(倍)	25.77	17.53	11.04	8.65	7.51
P/B(倍)	3.02	2.22	1.94	1.65	1.41

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

1) 下游新能源汽车产销和储能装机量不及预期: 销量端可能受到需求疲软影响而不及预期; 产量端可能受到上游原材料价格大幅波动、限电等影响不及预期, 进而影响公司相关业务出货量及盈利能力。

2) 原材料价格上涨超预期: 2021 年以来原材料价格阶段性出现大幅波动, 价格高位及不稳定性对于终端需求有一定影响, 与此同时对于公司短期业绩有扰动。

3) 公司重点项目推进不及预期: 公司作为新能源赛道参与者, 重点项目的推进是支撑营收和利润的关键, 也是公司成长性的反映, 重点项目推进不及预期将影响当期和远期业绩。

分析师介绍

许琳

中信建投证券新能源汽车锂电与材料行业首席分析师，7年主机厂供应链管理+2年新能源车研究经验，2021年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖新能源汽车、电池研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。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中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投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，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投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。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk