

2026年09月30日

力勤资源（001246.SZ）

投资要点

◆ 9月15日有一家主板上市公司“力勤资源”询价。

◆ 力勤资源(001246):公司业务涵盖镍产品贸易、镍产品生产与销售。公司2023-2025年分别实现营业收入212.86亿元/298.46亿元/402.55亿元, YOY依次为16.19%/40.21%/34.88%;实现归母净利润10.50亿元/17.68亿元/28.62亿元, YOY依次为-39.06%/68.41%/61.87%。根据公司预测, 2026年1-9月营业收入较2025年同期增长27.93%至41.40%, 归母净利润同比增长54.00%至58.89%。

② **投资亮点: 1、镍矿资源需求增长确定性强, 供给趋严格局下镍价具备上行支撑。**根据灼识咨询预测, 受益于新能源汽车产业持续扩张及不锈钢消费企稳修复, 叠加高镍三元正极材料成为固态电池主流研发路线, 同时具身智能机器人、无人机等新兴场景贡献新增需求, 预计国内镍金属需求量将由2024年190.9万金属吨增至2029年319.4万金属吨。与此同时, 镍矿资源在全球具有稀缺性, 印尼红土镍矿出口禁令和收紧镍矿开采配额进一步影响了全球镍矿供给, 进而推动镍价上行; 2026年5月LME镍均价较2025年全年均价提升24.04%。在此格局下, 能够在全全球镍资源富集区域实现产业落地、拥有稳定而充足的镍矿供应能力的企业, 将构筑更为突出的核心竞争优势。**2、依托在东南亚等资源富集区的产业布局, 公司成为全球镍产业发展的重要参与者之一, 镍产品贸易量和产量均稳居全球市场前列。**全球镍资源分布呈现高度集中的特征, 主要分布于印度尼西亚、菲律宾等东南亚国家及地区; 其中, 印度尼西亚拥有全球最大的红土镍矿储量, 是全球重要的镍资源开采与镍产品生产国。公司实控人曾先后任职于浙江远大进出口公司、宁波前程进出口公司, 深耕矿石国际贸易多年; 在其带领下, 公司以镍矿与镍铁的贸易业务为起点, 逐步从镍产品贸易延伸至镍产品生产且专注于镍全产业链服务。具体来看: (1) 对于镍产品贸易业务, 公司是全球最大的镍产品贸易商; 根据灼识咨询报告, 2024年公司镍产品贸易量位居全球第一、相当于当年全球镍产品市场需求的10.4%。(2) 对于镍产品生产业务, 公司依托印尼合作伙伴在当地的红土镍矿资源, 合资启动冶炼镍铁、镍钴化合物项目建设, 目前湿法、火法冶炼产线已相继投产, 冶炼板块亦成为近年公司收入增长的核心驱动力。截至2024年末, 按控股项目设计年产能统计, 在全球已稳定投产的HPAL湿法冶炼项目中, 公司产能规模位居全球第二, 市场份额约19.7%。另据Mysteel报道, 自2025年11月起印尼政府暂停发放镍生铁、铁镍、氢氧化镍钴等新建冶炼项目许可证, 或将利好以公司为代表、已在印尼落地镍冶炼产能的存量企业。**3、公司联合宁德时代旗下宁波邦普合资设立普勤时代, 将业务向下游延伸至电池材料制造环节, 同时有望进一步深化与宁德时代的关系。**公司携手宁德时代旗下宁波邦普合资设立普勤时代, 双方于印尼北马鲁古省联合规划建设动力电池全产业链项目, 项目覆盖红土镍矿开发、火法/湿法镍冶炼、电池正极材料、动力电池制造及电池回收六大板块; 其中, 公司凭借成熟的海外资源储备与海外冶炼项目落地运营能力, 主要承接项目上游镍矿开发与镍冶炼核心环节。通过入股普勤时代, 一方面公司实现向下游高附加值电池材料领域的延伸, 另一方面也将进一步深化与宁德时代的业务合作关系。

新股覆盖研究

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	1,728.82
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC执业证书编号: S0910519100001
lihui1@huajinsec.cn

分析师

戴铮铮

SAC执业证书编号: S0910526030001
daizhengzheng@huajinsec.cn

华金证券-新股-新股专题覆盖报告(乔路铭)
-2026年78期-总第715期 2026.7.14
华金证券-新股-新股专题覆盖报告(龙鑫智能)
-2026年76期-总第713期 2026.7.13
华金证券-新股-新股专题覆盖报告(泰诺麦博)
-2026年77期-总第714期 2026.7.10
华金证券-新股-新股专题覆盖报告(欧伦电气)
-2026年75期-总第712期 2026.7.9
华金证券-新股-新股专题覆盖报告(永励精密)
-2026年73期-总第710期 2026.7.4



① **同行业上市公司对比：**根据主营业务的相似性，选取华友钴业、盛屯矿业、中信金属、格林美、中伟新材为力勤资源的同行业可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 676.21 亿元，平均 PE-TTM（算术平均）为 13.80X，平均销售毛利率为 13.03%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	21,285.9	29,845.6	40,255.2
同比增长(%)	16.19	40.21	34.88
营业利润(百万元)	1,761.4	3,935.0	5,874.8
同比增长(%)	-45.25	123.40	49.30
归母净利润(百万元)	1,050.0	1,768.2	2,862.3
同比增长(%)	-39.06	68.41	61.87
每股收益(元)	0.67	1.14	1.84

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、力勤资源	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	11
（四）募投项目投入	12
（五）同行业上市公司指标对比	12
（六）风险提示	13

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2024 年全球镍资源储量各国家占比	6
图 6：1995 年至 2024 年全球镍资源产量（万吨）	6
图 7：2018 年至 2024 年全球镍矿砂与镍精矿出口量（万吨）	7
图 8：2018 年至 2024 年全球镍铁出口量（万吨）	7
图 9：2019 年至 2029 年全球镍需求量（万金属吨）	7
图 10：2022 年至 2025 年伦敦金属交易所（LME）镍价格（美元/金属吨）	8
图 11：2015 年至 2024 年中国的镍矿进口量（万吨）	8
图 12：2015 年至 2024 年中国的镍铁进口量（万吨）	8
图 13：2015 年至 2024 年中国的镍矿产量（金属吨）	9
图 14：2019 年至 2024 年中国的镍铁产量（金属万吨）	9
图 15：2019 年至 2029 年中国镍需求（万金属吨）	9
图 16：2020 年至 2029 年全球及中国新能源汽车销量（万辆）	10
图 17：2019 年至 2029 年全球及中国不锈钢产量情况（万吨）	11
表 1：公司 IPO 募投项目概况	12
表 2：同行业上市公司指标对比	13

一、力勤资源

公司深耕镍产业链领域，自镍产品贸易起步，通过不断向镍产业下游的延伸，完成产业链内多个环节布局；目前，公司已成为全球先进的镍产业链企业，主营业务涵盖上游镍资源采购、镍产品贸易、镍产品的生产与销售。

在镍产品贸易方面，公司是中国最大的镍矿贸易商；而在镍产品生产方面，公司围绕印尼作为“一带一路”国家产业转型升级的需求，在印尼奥比岛建设完成 OBI 工业园区，稳步推进湿法冶炼项目和火法冶炼项目的生产布局，高效地实现了印尼当地红土镍矿资源的多品位、集约化、一体化的开发利用，为国内新能源汽车、不锈钢等下游客户提供品质出众、稳定供应的关键镍资源。截至目前，公司的 OBI 项目已入选由浙江省政府牵头评选的《浙江省推进“一带一路”建设成果清单》，并获得了中国国家有色金属协会颁发的《中国标准海外示范工程》等荣誉奖项，为中印两国企业合作领域树立了良好典范。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 212.86 亿元/298.46 亿元/402.55 亿元，YOY 依次为 16.19%/40.21%/34.88%；实现归母净利润 10.50 亿元/17.68 亿元/28.62 亿元，YOY 依次为 -39.06%/68.41%/61.87%。据最新财报情况，2026 年 1-6 月公司实现营业收入 253.69 亿元，同比增长 37.15%；实现归属于母公司净利润 27.39 亿元，同比增长 91.87%。

2025 年，公司主营业务收入按业务类别可分为两大板块，分别为镍产品贸易（159.01 亿元，占 2025 年主营收入的 42.15%）、镍产品生产与销售（218.20 亿元，占 2025 年主营收入的 57.85%）。报告期间，镍产品生产与销售业务相关收入逐年增长，收入占比也由 2023 年的 42.92% 抬升至 2025 年的 57.85%；而在镍产品生产与销售业务当中，又以镍钴化合物产品为主，2025 年为公司贡献 40% 以上的收入。

图 1：公司收入规模及增速变化



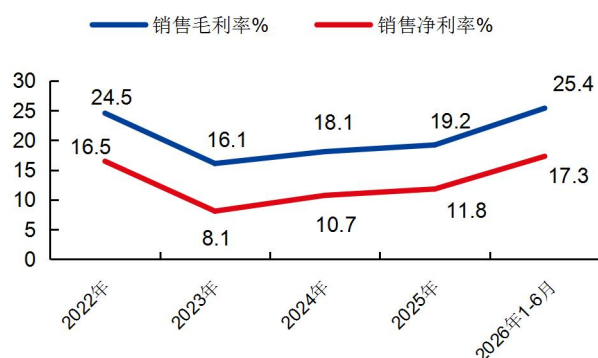
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



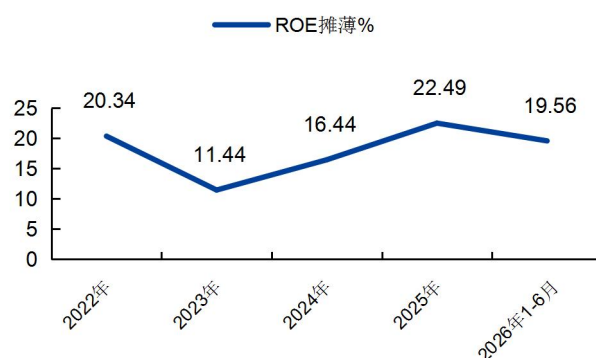
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

（二）行业情况

1、镍行业

镍是一种硬而有延展性并具有铁磁性的金属，它能够高度磨光和抗腐蚀。镍属于亲铁元素，具有良好的机械强度和延展性，难熔耐高温，在空气中不易氧化。镍是一种奥氏体形成元素，在不锈钢中添加镍可以改善不锈钢的可塑性、可焊接性和韧性，全球约三分之二的镍应用于不锈钢工业，在电子电池、合金钢、电镀等领域也有广泛应用。

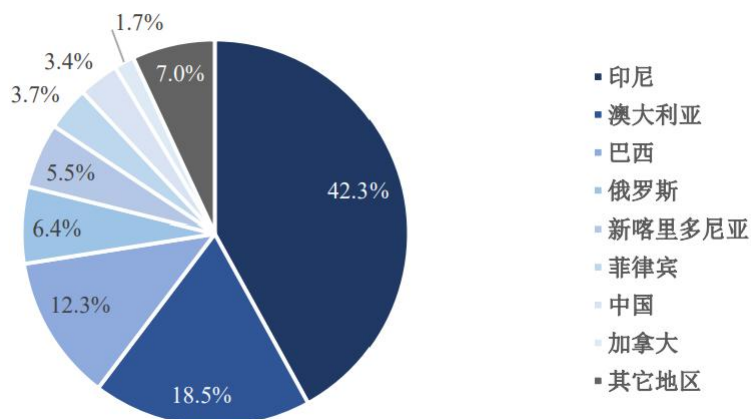
镍矿按矿石成分可分为硫化镍矿及红土镍矿。硫化镍矿的特点是镍含量高，生产工艺成熟，曾经是镍的主要来源，于 2000 年占镍矿生产总量约 56%。然而经过持续开采，大型硫化镍矿的矿床数量不断减少。自 2007 年开始，以镍铁生产不锈钢的新工艺应用促进了红土镍矿的大规模采用。红土镍矿是一种更具吸引力的替代者，原因为其具有较多储量，且相比硫化镍矿，其可以在较浅的地方找到，从而简化及加速萃取作业。近年来约 70% 的镍矿开采使用红土镍矿。预期日后红土镍矿占全球镍矿开采的份额将持续上升。按镍含量计，红土镍矿可进一步分类为褐铁矿（镍含量低于 1.5%）及腐岩（镍含量大于 1.5%）。

（1）全球镍市场

根据美国地质调查局（USGS）的《2025 矿产摘要》，截至 2024 年末，全球镍资源量超 3.5 亿吨金属；其中，54% 为红土镍矿，35% 为岩浆硫化物矿床，10% 为块状硫化物矿床，1% 为尾矿等。在已探明的镍资源中，印尼是全球镍储量最为丰富的国家，占世界镍总储量约 42%，澳大利亚、巴西镍资源世界占比分别约为 19%、12%，位居世界镍储量第二名和第三名。

印尼是全球镍矿储量最高的国家，但自 2020 年 1 月 1 日起全面禁止镍矿出口，目的在于发展印尼国内镍产业链中附加值更高的下游产品，以进一步带动当地经济发展和就业。此后，全球镍矿贸易逐渐转向其他国家。为利用印尼当地丰富的镍矿资源，中国及其他地区镍产业链上下游企业逐渐转向投资于印尼当地镍产品冶炼项目并出口下游镍产品（例如镍铁、氢氧化镍钴、硫酸镍等）。

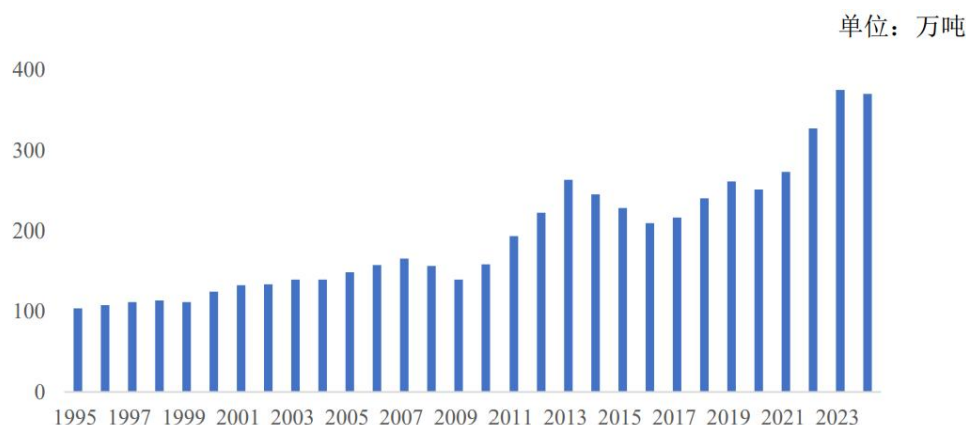
图 5：2024 年全球镍资源储量各国家占比



资料来源：美国地质调查局（USGS）《2025 矿产摘要》，华金证券研究所

新能源汽车市场的蓬勃发展以及印尼的镍铁项目的持续增加，推动了镍资源产量的进一步增长，1995 年至 2024 年，全球镍矿开采量由 104 万吨增长至 370 万吨。

图 6：1995 年至 2024 年全球镍资源产量（万吨）

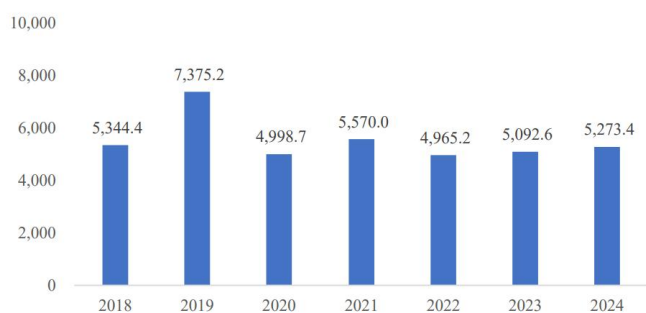


资料来源：美国地质调查局（USGS），华金证券研究所

印尼于 2019 年 8 月宣布将于 2020 年 1 月 1 日开始实施对镍矿出口的禁令，导致贸易商在 2019 年下半年于出口禁令实施前增加采购，印尼 2019 年 10 至 12 月的镍矿出口分别较 2018 年同比增加 300%、76%及 88%，因此 2019 年全球的镍矿砂与镍精矿出口量较 2018 年有所上升。2020 年印尼镍矿出口禁令的实施导致全球镍矿供应大幅减少，全球镍矿砂与镍精矿出口量从 2019 年的 7,375.2 万吨减少至 2020 年的 4,998.7 万吨，镍矿贸易企业转而自菲律宾、新喀里多尼亚等其他主要镍矿出口国家/地区采购镍矿以填补印尼镍矿出口禁令所导致的供应缺口。截至 2024 年，菲律宾占到了全球镍矿砂与镍精矿出口贸易的约 85%。

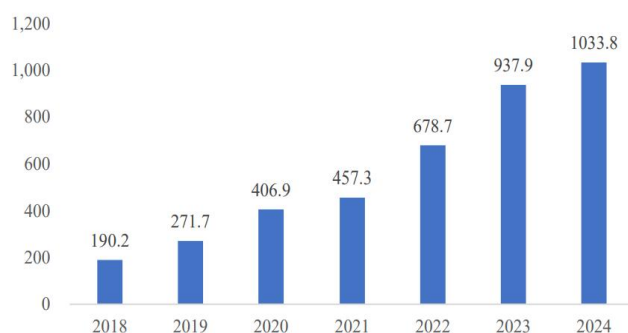
全球镍铁出口量由 2018 年的 190.2 万吨增加至 2024 年的 1,033.8 万吨。受到 2020 年印尼对上游镍矿出口禁令的影响，镍行业企业转而投资于当地镍矿冶炼项目并出口镍铁等下游镍产品，导致印尼镍铁出口量加速增长。

图 7：2018 年至 2024 年全球镍矿砂与镍精矿出口量（万吨）



资料来源：联合国 Comtrade 数据库，国际贸易中心，华金证券研究所

图 8：2018 年至 2024 年全球镍铁出口量（万吨）



资料来源：联合国 Comtrade 数据库，国际贸易中心，华金证券研究所

需求量方面，根据灼识咨询报告，全球镍需求量由 2019 年的 241.9 万金属吨增加至 2024 年的 334.2 万金属吨，期间年均复合增长率为 6.7%。随着新能源汽车市场发展以及不锈钢消耗量逐步提升，预计 2029 年全球镍需求量将达 493.6 万金属吨。不锈钢是全球镍需求量最大的领域，截至 2024 年，不锈钢领域占全球镍需求量的 64.4%，锂电池需求量占比约为 16.2%。随着新能源汽车市场占有率不断提升，以及动力电池技术向镍密集型发展，预计到 2029 年，电池对镍的需求量将占到全球总需求量的约 30%。

图 9：2019 年至 2029 年全球镍需求量（万金属吨）



资料来源：灼识咨询，华金证券研究所

价格方面，自 2022 年初至 2025 年末，由于镍产品供应量上升、全球主要经济体增速放缓、下游不锈钢等行业的需求增长放缓等因素，镍价格总体呈波动下降趋势。截至 2025 年 12 月末，LME 镍价格在 15,000 至 16,000 美元/金属吨附近波动。

图 10：2022 年至 2025 年伦敦金属交易所（LME）镍价格（美元/金属吨）



资料来源：伦敦金属交易所（LME），华金证券研究所

（2）中国镍市场

中国是全球不锈钢生产大国，而不锈钢主原料之一的镍铁则通过红土镍矿冶炼而成，但我国镍矿资源储量较少，根据《2023 年中国自然资源公报》，截至 2022 年底，全国共有镍矿储量 434.7 万金属吨，因此中国生产不锈钢等所需的镍矿及镍铁主要依赖于海外进口。

中国的镍矿进口量由 2015 年的 3,541 万吨逐步增加至 2019 年的 5,616 万吨。2020 年开始，印尼政府实施禁止镍矿出口政策，中国镍矿进口量减少至 2020 年的 3,912 万吨。2021 年以后，菲律宾、新喀里多尼亚等其他主要镍矿出口国/地区的镍矿逐步填补了印尼镍矿出口禁令造成的供应缺口。近年来，中国镍矿进口量呈现总体下降的趋势，主要由于中资企业逐步在印尼布局镍冶炼项目，叠加国内高成本镍冶炼项目产能持续出清，中国对镍矿的需求有所减少。此外，菲律宾红土镍矿的供应受到环保政策收紧、资源品位限制等多重因素制约，其供应稳定性不足，进而对中国镍矿进口规模产生影响。

同时，中国的镍铁全球进口量由 2016 年的 105 万吨增加至 2024 年的 898 万吨。印尼凭借丰富的镍矿资源、低廉的能源成本和政策扶持，吸引了大量中资企业投资建设镍铁冶炼项目，形成规模化产能。由于国内镍铁生产成本较高，中国企业主动缩减国内高成本产能，转而进口印尼镍铁以满足不锈钢材料需求。同时，印尼自 2020 年禁止原矿出口后，更多镍矿在本地进一步加工后出口，推动其镍铁产量激增并出口至中国，从而使得中国镍铁进口量不断上涨。

图 11：2015 年至 2024 年中国的镍矿进口量（万吨）

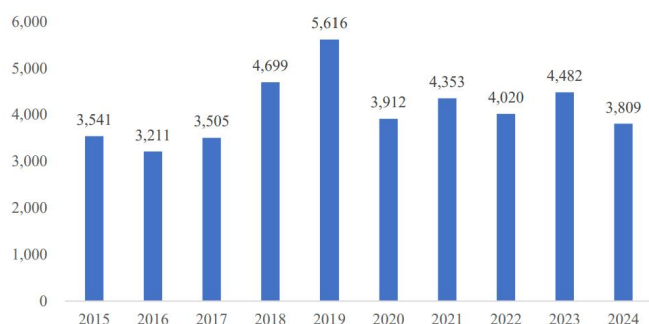
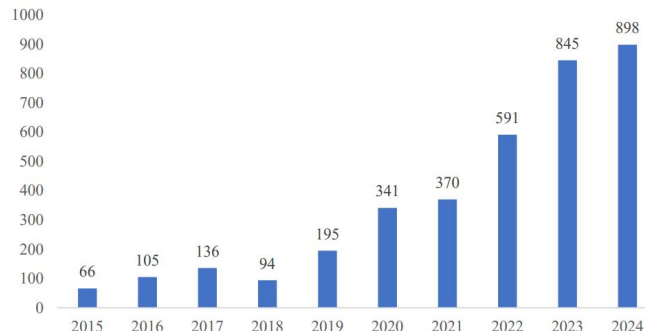


图 12：2015 年至 2024 年中国的镍铁进口量（万吨）



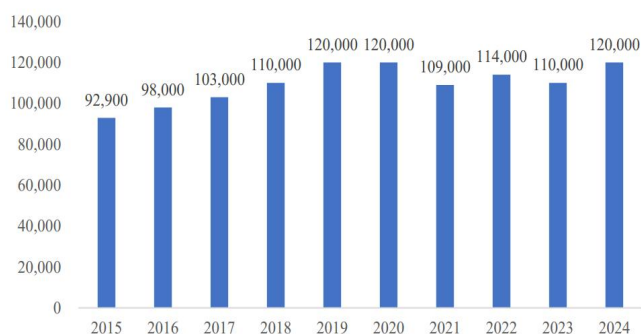
资料来源：中国海关总署，灼识咨询，华金证券研究所

资料来源：中国海关总署，灼识咨询，华金证券研究所

供给方面，我国镍资源主要分布在甘肃、青海、新疆、云南等地区，储量较少，因此镍矿主要来自于国外进口。2015年至2024年，我国的镍矿产量稳定在每年10万金属吨上下。

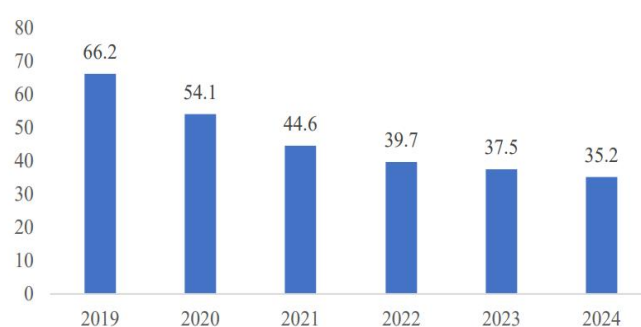
全球镍铁产量主要集中在中国、印尼、菲律宾和俄罗斯等，其中，中国是世界上最大的镍铁生产国，占据了全球总产量的大部分份额。根据灼识咨询报告，2024年中国镍铁产量为35.2万金属吨，同比减少2.3万金属吨，降幅约为6.2%。国内镍铁产能的逐步下降主要由于房地产等下游行业增速放缓导致的不锈钢需求减弱和印尼低成本镍铁冲击两方面造成。

图 13：2015 年至 2024 年中国的镍矿产量（金属吨）



资料来源：美国地质调查局 (USGS)，灼识咨询，华金证券研究所

图 14：2019 年至 2024 年中国的镍铁产量（金属万吨）



资料来源：灼识咨询，华金证券研究所

需求量方面，根据灼识咨询报告，中国镍需求量由2019年的116.9万金属吨增加至2024年的190.9万金属吨，期间年均复合增长率为10.3%。这一增长主要得益于新能源汽车市场的快速扩张和不锈钢消费量的持续上升。截至2024年，中国已成为全球最大的镍消费国，占全球总需求的57.1%。其中，不锈钢行业仍是镍的主要应用领域，占中国镍需求量的68.5%。与此同时，电池领域的镍需求量增长更为显著，2024年占比达到22.9%，预计到2029年将进一步提升至36.8%。

图 15：2019 年至 2029 年中国镍需求（万金属吨）



资料来源：灼识咨询，华金证券研究所

（3）全球及中国镍消费主要下游行业

① 新能源行业

镍元素为动力电池的重要原材料之一，在动力电池中的主要应用具体如下：1）镍被广泛用作电池正极材料，能有效提升电池的能量密度和循环使用寿命；2）镍同样可以作为负极材料，有助于增加电池的容量并延长其使用寿命；3）在电池电解液中，镍作为添加剂能显著提高电池的循环稳定性和寿命；4）镍还可被应用于电池隔膜的制造，从而增强电池的安全性和耐用性。

随着新能源汽车的快速推广，动力电池对镍的需求预计将持续增长。根据中国汽车工业协会的统计数据，中国新能源汽车销量由 2020 年的 137 万辆增加至 2025 年的 1,649 万辆。根据 EVTank 的统计数据，全球新能源汽车销量由 2020 年的 331 万辆增加至 2025 年的 2,354 万辆。根据灼识咨询统计，未来随着消费者对新能源汽车需求的提升以及新能源汽车技术进步，全球及中国新能源汽车销量在 2029 年预计将分别增加至 4,721 万辆和 2,815 万辆。

图 16：2020 年至 2029 年全球及中国新能源汽车销量（万辆）



资料来源：灼识咨询，华金证券研究所

②不锈钢行业

随着不锈钢生产的发展，不锈钢的原材料已由纯镍向镍铁转变，且以镍铁为主要原材料的比例还在不断增加。随着不锈钢产量的增加，对镍铁的需求也会增加。作为工业基础材料，不锈钢具有广泛的应用领域，包括交通、工业、建筑、家电消费品、装备制造等领域。在交通领域，不锈钢可以用于公交、地铁、汽车、船舶、飞机等制造。在建筑行业，不锈钢可以用于门窗扶手、楼梯、立柱等装饰性部件，及建筑结构本身。不锈钢还具有良好的耐腐蚀性和易清洁性，因此被广泛用于食品加工、医疗设备和实验室中。在工业和能源领域，不锈钢可以用于制造各种机械设备和管道，以及核电站的部件。近年来，尽管不锈钢行业受到了房地产需求波动的影响，下游需求仍保持了稳健增长，其中家电消费、交通运输、装备制造等细分领域表现优异。根据中国钢铁工业协会不锈钢分会的统计数据，中国不锈钢产量由 2019 年的 2,940 万吨增加至 2025 年的 4,087 万吨；同时据世界不锈钢协会的统计数据，全球不锈钢产量由 2019 年的 5,222 万吨增加至 2025 年的 6,416 万吨。根据灼识咨询预测，未来受老旧住宅区的改造升级、新型基础设施建设等因素带动下，全球及中国不锈钢产量在 2029 年预计将分别增加至 7,344 万吨以及 5,179 万吨。

近年来，不锈钢行业的需求总量持续上升，同时其需求结构也发生了显著变化，主要体现在从低镍含量的 200 系不锈钢向高镍含量的 300 系不锈钢转变。这一结构性变化直接推动了镍需求量的提升。根据中国钢铁工业协会不锈钢分会的统计数据，中国 300 系列不锈钢产量占比由

2019 年的 45.9% 增加至 2025 年的 51.7%，中国 200 系列不锈钢产量占比由 2019 年的 34.8% 下降至 2025 年的 28.5%。随着下游行业对高性能不锈钢需求的增长，300 系不锈钢市场份额不断扩大，进一步拉动了镍整体消费量。

图 17：2019 年至 2029 年全球及中国不锈钢产量情况（万吨）



资料来源：世界不锈钢协会，中国钢铁工业协会不锈钢分会，灼识咨询，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、镍矿资源需求增长确定性强，供给趋严格局下镍价具备上行支撑。镍金属作为战略性矿产资源，是新能源、不锈钢等产业稳定发展的关键基础；以我国为例，根据灼识咨询预测，受益于新能源汽车产业持续扩张及不锈钢消费企稳修复，叠加高镍三元正极材料成为固态电池主流研发路线，同时具身智能机器人、无人机等新兴场景贡献新增需求，预计国内镍金属需求量将由 2024 年 190.9 万金属吨增至 2029 年 319.4 万金属吨，期间年均复合增长率约达 10.84%。与此同时，镍矿资源在全球具有一定的稀缺性，印尼红土镍矿出口禁令和收紧镍矿开采配额则进一步影响了全球镍矿供给，进而推动镍价上行；2026 年 5 月 LME 镍均价达到 18,805.00 美元/金属吨，较 2025 年全年均价提升 24.04%。在此格局下，能够在全球镍资源富集区域实现产业落地、拥有稳定而充足的镍矿供应能力的企业，将构筑更为突出的核心竞争优势。

2、依托在东南亚等资源富集区的产业布局，公司成为全球镍产业发展的重要参与者之一，镍产品贸易量和产量均稳居全球市场前列。全球镍资源分布呈现高度集中的特征，主要分布于印度尼西亚、菲律宾等东南亚国家及地区；其中，印度尼西亚拥有全球最大的红土镍矿储量，是全球重要的镍资源开采与镍产品生产国。公司实控人蔡建勇先生曾先后任职于浙江远大进出口公司、宁波前程进出口公司，深耕矿石国际贸易多年；在其带领下，公司自成立以来始终聚焦东南亚等资源富集区域，以镍矿与镍铁的贸易业务为起点，并通过持续的产业链垂直整合，成为国内第一家从镍产品贸易延伸至镍产品生产且专注于镍全产业链的服务商。具体来看：（1）对于镍产品贸易业务，公司是中国最大的镍矿贸易商；根据灼识咨询报告，2024 年公司镍产品贸易量位居全球第一、相当于当年全球镍产品市场需求的 10.4%，并以约 35.8% 的市场份额位居中国镍矿供货商之首。（2）对于镍产品生产业务，公司依托印尼当地红土镍矿资源冶炼镍铁、镍钴化合物等。早在 2018 年，公司便与长期合作的印尼本土伙伴合资启动印尼 OBI（奥比岛）项目建设，目前

湿法、火法冶炼产线已相继投产，冶炼板块成为近年公司收入增长的核心驱动力；同时，公司还与合作方签署为期 20 年的矿源供应协议，为业务可持续运营筑牢基础。截至 2024 年末，按控股项目设计年产能统计，在全球已稳定投产的 HPAL 湿法冶炼项目中，公司产能规模位居全球第二，市场份额约 19.7%。另据 Mysteel 报道，自 2025 年 11 月起印尼政府暂停发放镍生铁、铁镍、氢氧化镍钴等新建冶炼项目许可证，该政策或将利好以公司为代表、已在印尼落地镍冶炼产能的存量企业。

3、公司联合宁德时代旗下宁波邦普合资设立普勤时代，将业务向下游延伸至电池材料制造环节，同时有望进一步深化与宁德时代的合作关系。公司于 2020 年携手宁德时代旗下宁波邦普合资设立普勤时代，双方于印尼北马鲁古省联合规划建设动力电池全产业链项目，项目覆盖红土镍矿开发、火法/湿法镍冶炼、电池正极材料、动力电池制造及电池回收六大板块；其中，公司凭借成熟的海外资源储备与海外冶炼项目落地运营能力，主要承接项目上游镍矿开发与镍冶炼核心环节。通过入股普勤时代，一方面公司成功打通“镍矿-冶炼-电池材料-电池制造-电池回收”一体化布局，实现向下游高附加值电池材料领域的延伸；另一方面，公司长期为宁德时代体系内湖南邦普、宁德邦普、宁波邦普等核心主体提供原料供应，股权合作也将进一步深化双方业务层面的战略合作。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

1、湿法渣资源化示范项目：项目位于印尼北马鲁古省南哈马黑拉县 OBI 工业园区，旨在通过创新方式处理奥比岛湿法项目生产的湿法渣。根据公司预测，项目年处理湿法渣总量可达 134 万吨，计划生产炼钢生铁 71.38 万吨；项目所生产的产品为螺纹钢，将主要针对印尼国内市场，用途为建筑用钢，以满足日益增长的基础设施建设需求。

2、MHP 精炼生产项目：项目位于印尼北马鲁古省南哈马黑拉县 OBI 工业园区，计划利用公司现有土地面积 44 万平方米，建设厂房约 13 万平方米；购置主要设备 3,441 台套，建设年产 5 万金属吨镍的 MHP 精炼项目。项目产成品为用于电池三元前驱体的电池级硫酸镍和硫酸钴，并具备根据市场需求灵活调整产品结构，生产电积镍（年产 50,000 金属吨）和电积钴（年产 5,000 金属吨）；项目还可转产硫酸镍（年产 225,225.22 吨，含镍 22.2%）和硫酸钴（年产 24,390.24 吨，含钴 20.5%），实现资源的高效利用与市场导向的灵活应对。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目投资期
1	湿法渣资源化示范项目	206,166.25	206,166.25	36 个月
2	MHP 精炼生产项目	198,516.00	198,516.00	37 个月
	总计	404,682.25	404,682.25	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2025 年度，公司实现营业收入 402.55 亿元，同比增长 34.88%；实现归属于母公司净利润 28.62 亿元，同比增长 61.87%。根据管理层初步预测，公司预计 2026 年 1-9 月实现营业收入 380.00 亿元至 420.00 亿元，较 2025 年同期增长 27.93%至 41.40%；预计实现归母净利润 31.50 亿元至 32.50 亿元，较 2025 年同期增长 54.00%至 58.89%；预计实现扣非归母净利润 31.10 亿元至 32.10 亿元，较 2025 年同期增长 54.75%至 59.72%。

公司专注于镍产业链业务；根据主营业务的相似性，选取华友钴业、盛屯矿业、中信金属、格林美、中伟新材为力勤资源的同行业可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 676.21 亿元，平均 PE-TTM（算术平均）为 13.80X，平均销售毛利率为 13.03%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2025 年营业收入 (亿元)	2025 年 营收增速	2025 年归 母净利润 (亿元)	2025 年归 母净利润 增速	2025 年 销售毛利 率	2025 年 ROE（摊 薄）
603799.SH	华友钴业	644.37	9.33	810.19	32.94%	61.10	47.07%	17.47%	12.65%
600711.SH	盛屯矿业	318.02	11.72	300.03	16.60%	19.61	-2.19%	19.12%	11.90%
601061.SH	中信金属	515.48	13.17	1,418.19	9.57%	26.89	20.16%	1.50%	11.57%
002340.SZ	格林美	308.18	16.59	371.24	11.82%	15.80	54.87%	14.71%	7.39%
300919.SZ	中伟新材	369.09	18.19	481.40	19.68%	15.67	6.84%	12.34%	6.49%
	平均值	431.03	13.80	676.21	18.12%	27.82	25.35%	13.03%	10.00%
001246.SZ	力勤资源	/	/	402.55	34.88%	28.62	61.87%	19.20%	22.49%

资料来源：iFind（数据截至日期：2026 年 9 月 29 日），华金证券研究所

（六）风险提示

镍价波动的风险、印尼产业政策变化的风险、与印尼合作伙伴合作关系变化的风险、境外地区地缘政治相关的风险、下游新能源行业需求变化的风险、行业竞争加剧的风险、公司经营业绩未来增速放缓或下滑的风险、原材料及能源的价格与供应的波动风险、产品和技术创新风险、无法继续享受印尼税收优惠的风险、全球反税基侵蚀规则下的补税风险、印尼经营资质续期可能产生的风险、主要业务盈利来源及股利分配依赖境外子公司及参股公司风险等。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙、戴箴箴声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn