

中伟股份(300919)

报告日期: 2023年08月28日

二季度业绩符合预期, 镍冶炼一体化布局加速

——中伟股份 2023 年上半年业绩点评报告

投资事件

- (1) 2023 上半年, 公司营业收入 172.66 亿元, 同比增长 21.34%; 归母净利润 7.68 亿元, 同比增长 16.29%; 扣非归母净利润 6.05 亿元, 同比增长 25.68%。
- (2) 公司拟回购 1.8 亿元至 2.9 亿元公司股份, 回购价格不超过 88 元/股。

投资要点

□ 第二季度业绩符合预期

2023 年第二季度, 公司营业收入 93.63 亿元, 同比增长 18.5%, 环比增长 18.48%; 归母净利润 4.27 亿元, 同比增长 5.27%, 环比增长 25.30%; 扣非归母净利润 3.53 亿元, 同比增长 28.64%, 环比增长 39.63%。此外, 2023 年上半年, 公司资产减值约 0.47 亿元(主要系计提存货跌价损失), 占利润总额比例-4.55%; 投资收益-0.38 亿元(主要系票据贴现利息支出及权益法核算的长期股权投资收益), 占利润总额比例-3.67%; 计入当期损益的政府补助 2.41 亿元。

□ 三元前驱体盈利改善明显, 市场份额保持第一

2023 年上半年, 公司三元前驱体业务的收入达到 112.84 亿元, 同比下降 3.64%; 三元前驱体的毛利率 16.16%, 同比增长 4.27 个百分点。出货量方面, 2023 年上半年, 公司三元前驱体市场占有率为 27%(鑫椽资讯), 持续保持行业第一, 镍系、钴系、磷系、钠系等产品合计销售量超 12 万吨, 其中三元前驱体高系产品(8 系及以上)出货量占比近 60%, 高端产品出货量处于行业领先水平。

□ 产能规模优势加强, 镍金属一体化布局加速

在产能方面, 公司预计 2023 年末将建成近 40 万吨/年的三元前驱体产能和 20 万吨/年磷酸铁产能, 生产规模效应显著。在前端布局上, 公司与 POSCO 集团合作打造首个海外精炼及前驱体一体化产业基地; 采用冰镍一体化工艺建设的翡翠湾项目、德邦项目相继建成投产, 全部达产后年产 5.5 万金吨低冰镍; 全球首条低冰镍制备高冰镍 OESBF 产线在公司钦州产业基地正式进入工艺优化与产能爬坡阶段公司加速前后端冶炼的一体化布局。此外, 2023 上半年公司首期年产 8000 吨钠电项目正式投料, 实现了从中试生产进入到大批量、大规模生产。

□ 盈利预测与估值

维持盈利预测, 维持“增持”评级。公司是全球三元前驱体领先供应商, 一体化战略持续深化。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 19.64、27.27、34.00 亿元, 对应 EPS 分别为 2.93、4.07、5.07 元/股, 对应 PE 分别为 19、13、11 倍, 维持“增持”评级。

□ 风险提示: 材料价格波动较大、客户订单需求不及预期、新产品拓展慢、产能消化不及预期风险等。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30344	40671	49588	56750
(+/-) (%)	51.17%	34.03%	21.92%	14.44%
归母净利润	1544	1964	2727	3400
(+/-) (%)	64.39%	27.24%	38.83%	24.71%
每股收益(元)	2.30	2.93	4.07	5.07
P/E	23.58	18.53	13.35	10.70

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

分析师: 张雷
 执业证书号: S1230521120004
 zhanglei02@stocke.com.cn

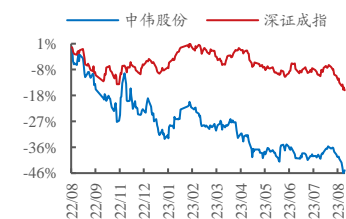
分析师: 黄华栋
 执业证书号: S1230522100003
 huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 虞方林
 yufanglin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 54.28
总市值(百万元)	36,401.99
总股本(百万股)	670.63

股票走势图



相关报告

- 1 《市场份额保持全球第一, 资源端布局逐步完善》 2023.05.04
- 2 《锂电前驱体全球龙头, 一体化协同效应显现》 2023.03.17

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	32,590	31,110	37,427	41,545
现金	15,249	8,887	10,945	11,694
交易性金融资产	4	10	10	10
应收账款	4,879	6,459	7,793	8,832
其它应收款	102	137	167	192
预付账款	824	1,081	1,309	1,491
存货	9,620	12,625	15,290	17,416
其他	1,912	1,912	1,912	1,912
非流动资产	21,284	26,630	29,992	31,626
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	270	270	270	270
固定资产	8,115	12,433	15,722	17,651
无形资产	1,075	1,355	1,625	1,885
在建工程	6,402	7,121	6,897	6,318
其他	5,423	5,452	5,478	5,502
资产总计	53,875	57,740	67,419	73,171
流动负债	17,591	22,074	28,975	31,287
短期借款	6,331	8,187	12,557	12,848
应付款项	8,723	11,122	13,470	15,342
预收账款	0	0	0	0
其他	2,536	2,765	2,948	3,096
非流动负债	15,941	13,288	13,356	13,416
长期借款	12,606	12,606	12,606	12,606
其他	3,335	682	750	810
负债合计	33,531	35,362	42,330	44,703
少数股东权益	3,821	3,810	3,793	3,773
归属母公司股东权	16,522	18,568	21,295	24,696
负债和股东权益	53,875	57,740	67,419	73,171

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(4,954)	509	3,261	4,631
净利润	1,534	1,952	2,711	3,380
折旧摊销	516	690	975	1,201
财务费用	502	1,079	1,233	1,333
投资损失	73	0	0	0
营运资金变动	(2,238)	572	866	703
其它	(5,341)	(3,785)	(2,523)	(1,986)
投资活动现金流	(11,775)	(6,043)	(4,340)	(2,841)
资本支出	(8,070)	(5,730)	(4,030)	(2,530)
长期投资	(257)	0	0	0
其他	(3,449)	(313)	(310)	(311)
筹资活动现金流	23,393	(828)	3,137	(1,041)
短期借款	2,926	1,856	4,370	292
长期借款	10,054	0	0	0
其他	10,413	(2,684)	(1,233)	(1,333)
现金净增加额	6,664	(6,362)	2,058	749

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,344	40,671	49,588	56,750
营业成本	26,846	35,230	42,668	48,599
营业税金及附加	100	134	163	187
营业费用	56	73	89	102
管理费用	555	732	893	1,022
研发费用	929	1,220	1,488	1,703
财务费用	502	1,079	1,233	1,333
资产减值损失	128	81	99	114
公允价值变动损益	5	0	0	0
投资净收益	(73)	0	0	0
其他经营收益	508	0	0	0
营业利润	1,667	2,121	2,955	3,691
营业外收支	20	26	26	26
利润总额	1,687	2,147	2,981	3,717
所得税	153	195	270	337
净利润	1,534	1,952	2,711	3,380
少数股东损益	(9)	(12)	(16)	(20)
归属母公司净利润	1,544	1,964	2,727	3,400
EBITDA	3,048	3,883	5,146	6,205
EPS (最新摊薄)	2.30	2.93	4.07	5.07

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	51.17%	34.03%	21.92%	14.44%
营业利润	56.23%	27.25%	39.31%	24.93%
归属母公司净利润	64.39%	27.24%	38.83%	24.71%
获利能力				
毛利率	11.53%	13.38%	13.95%	14.36%
净利率	5.06%	4.80%	5.47%	5.96%
ROE	9.97%	9.19%	11.49%	12.70%
ROIC	6.07%	7.07%	7.88%	8.78%
偿债能力				
资产负债率	62.24%	61.24%	62.79%	61.09%
净负债比率	59.69%	61.84%	61.99%	59.35%
流动比率	1.85	1.41	1.29	1.33
速动比率	1.31	0.84	0.76	0.77
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.73	0.79	0.81
应收账款周转率	6.83	7.83	7.52	7.30
应付账款周转率	6.91	6.85	6.61	6.43
每股指标(元)				
每股收益	2.30	2.93	4.07	5.07
每股经营现金	-7.39	0.76	4.86	6.91
每股净资产	24.64	27.69	31.75	36.82
估值比率				
P/E	23.58	18.53	13.35	10.70
P/B	2.20	1.96	1.71	1.47
EV/EBITDA	17.71	13.85	10.90	8.96

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>