

# 中伟股份 (300919)

## 2023 年中报点评: Q2 业绩符合预期, 产能利用率提升带动单吨利润恢复

买入 (维持)

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009  
yuesy@dwzq.com.cn

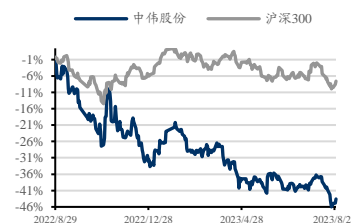
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	30,344	39,417	51,378	61,069
同比	51%	30%	30%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	1,544	2,049	2,801	3,705
同比	64%	33%	37%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.30	3.05	4.18	5.53
P/E (现价&最新股本摊薄)	25.74	19.40	14.18	10.72

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **23H1 归母净利润 7.68 亿元, 同比增长 16.29%, 处于业绩预告中值, 符合市场预期。** 2023 年 H1 公司营收 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%; 扣非净利润 6.05 亿元, 同比增长 25.68%。2023 年 Q2 公司实现营收 93.63 亿元, 同比增加 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 25.3%, 扣非归母净利润 3.53 亿元, 同比增长 28.64%, 环比增长 39.63%。
- **23Q2 出货环增 15%, 23 年预期 30% 左右增长。** 公司上半年出货超 12 万吨, 产量 11.3 万吨, 产能利用率 78%, 其中 Q2 出货 6.5 万吨左右, 同比增长 25%, 环比增长 15% 左右, 高镍产品出货量占比近 60%; 公司客户以海外为主, 海外客户出货占比 70%, 其中上半年出口 5.2 万吨 (不含海外客户国内工厂), 占比 43%, 随着海外需求稳定恢复, 我们预计 23 年出货有望达近 30 万吨, 实现 30% 左右增长。公司预计 23 年末将建成近 40 万吨三元前驱体产能, 2.5 万吨四氧化三钴产能, 24 年有望维持 30% 以上增长。此外, 23Q1 末首期年产 8000 吨钠电项目正式投料, 年底预计建成 20 万吨/年磷酸铁产能, 实现公司镍系、钴系、磷系、钠系四大材料体系全覆盖, 且均实现大规模量产化, 产品矩阵进一步丰富。
- **23Q2 单吨扣非净利 0.55 万元/吨左右, 产能利用率恢复推动环比增长。** 盈利端, 公司上半年出口海外单价 12 万元/吨, 毛利率 16.8%, 远高于国内 8% 的毛利率水平, 盈利优势明显; 我们测算 23Q2 单吨扣非利润 0.55 万元左右, 环比增长 20%, 主要系产能利用率提升、一体化比例提升及辅材降价所致。公司印尼 5.5 万吨 RKEF 项目已建成, 全年有望贡献 3 万吨左右出货, 钦州基地全球首条低冰镍制备高冰镍 OESBF 产线进入产能爬坡阶段, 下半年镍冶炼开始起量, 伴随硫酸镍后端自供比例进一步提升, 单位盈利有望稳中有升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测 20.5/28.0/37.1 亿元, 同增 33%/37%/32%, 对应 23-25 年 19x/14x/11xPE, 考虑公司为国内第一大前驱体厂商, 且 23 年产能释放, 量利双升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动超市场预期, 销量及政策不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	55.59
一年最低/最高价	52.83/100.57
市净率(倍)	2.07
流通 A 股市值(百万元)	15,981.34
总市值(百万元)	37,280.52

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	26.92
资产负债率(% ,LF)	57.24
总股本(百万股)	670.63
流通 A 股(百万股)	287.49

### 相关研究

《中伟股份(300919): 2023 年中报业绩预告点评: Q2 业绩符合预期, 单吨利润恢复》

2023-07-16

《中伟股份(300919): 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩符合市场预期, 盈利水平基本稳定》

2023-04-29

23H1 归母净利润 7.68 亿元，同比增长 16.29%，处于业绩预告中值，符合市场预期。2023 年 H1 公司营收 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%；扣非净利润 6.05 亿元，同比增长 25.68%；23H1 毛利率为 11.1%，同比持平；销售净利率为 4.89%，同比增加 0.24pct。公司此前预告归母净利润 7.3-8.3 亿元，中报处于业绩预告中值，符合市场预期。

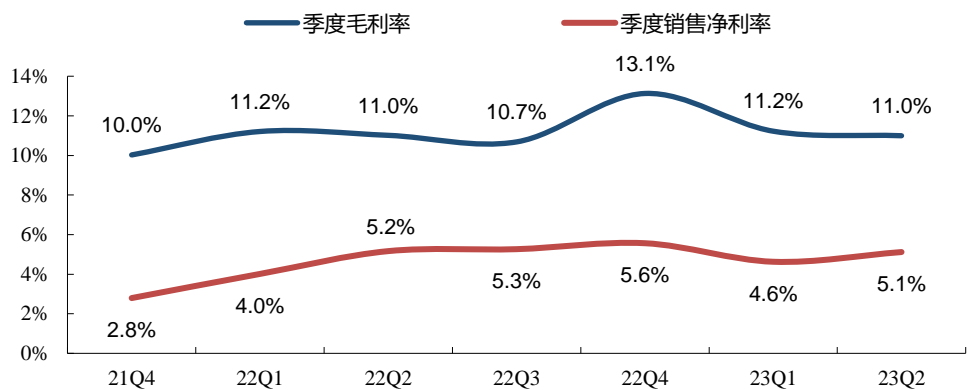
23Q2 归母净利润 4.27 亿元，同比增长 5.27%，符合市场预期。2023 年 Q2 公司实现营收 93.63 亿元，同比增加 18.5%，环比增长 18.48%；归母净利润 4.27 亿元，同比增长 5.27%，环比增长 25.3%，扣非归母净利润 3.53 亿元，同比增长 28.64%，环比增长 39.63%。盈利能力方面，23Q2 毛利率为 10.99%，同比下降 0.02pct，环比下降 0.23pct；归母净利率 4.56%，同比下降 0.57pct，环比增长 0.25pct；扣非净利率 3.77%，同比提升 0.3pct，环比提升 0.57pct。

图1: 公司分季度业绩拆分 (百万元)

	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	9,363.4	7,902.8	8,057.9	8,056.2	7,901.5	6,328.1
-同比	18.50%	24.88%	29.99%	46.01%	69.33%	71.51%
毛利率	10.99%	11.22%	13.13%	10.68%	11.01%	11.21%
归母净利润(百万)	427.2	341.0	458.8	424.1	405.9	254.8
-同比	5.27%	33.84%	164.19%	52.88%	46.87%	20.43%
归母净利率	4.56%	4.31%	5.69%	5.26%	5.14%	4.03%
扣非归母净利润(百万)	352.5	252.5	325.05	302.60	274.06	207.35
-同比	28.64%	21.77%	214.40%	26.44%	19.57%	5.38%
扣非归母净利率	3.77%	3.19%	4.03%	3.76%	3.47%	3.28%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图2: 公司分季度盈利能力



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

23H1 公司三元前驱体和四氧化三钴收入同比下降，韩国地区收入同比增长。分业务看，2023 年 H1 公司三元前驱体营收 112.84 亿元，同比下降 3.64%，毛利率 16.16%，

同比增长 4.27pct; 四氧化三钴营收 14.30 亿元, 同比下降 27.07%, 毛利率 5.20%, 同比下降 1.89pct。分地区看, 2023 年 H1 公司中国大陆区域营收 104.33 亿元, 同比增长 5.07%, 毛利率 8.02%, 同比下降 1.59pct; 韩国区域营收 37.49 亿元, 同比增长 79.46%, 毛利率 16.40%, 同比增长 0.15pct; 其他国家区域营收 30.84 亿元, 同比增长 39.48%, 毛利率 17.52%, 同比增长 3.01pct。

图3: 公司分业务拆分

	2023H1				2022H2		2022H1	
	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	同比	营业收入 (亿元)	毛利率	营业收入 (亿元)	毛利率
三元前驱体	112.84	-3.64%	16.16%	4.27pct	129.18	13.25%	117.10	11.89%
四氧化三钴	14.30	-27.07%	5.20%	-1.89pct	12.35	10.32%	19.60	7.09%
受托加工	0.51	-	-	-	0.28	-	1.08	-
其他	45.02	-	-	-	19.34	-	4.51	-
<b>合计</b>	<b>172.67</b>	<b>21.35%</b>	<b>11.10%</b>	<b>0.00pct</b>	<b>161.15</b>	<b>11.91%</b>	<b>142.29</b>	<b>11.10%</b>

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

图4: 公司分区域拆分

	2023H1				2022H2		2022H1	
	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	同比	营业收入 (亿元)	毛利率	营业收入 (亿元)	毛利率
中国大陆	104.33	5.07%	8.02%	-1.59pct	101.94	5.70%	99.30	9.61%
韩国	37.49	79.46%	16.40%	0.15pct	25.14	15.43%	20.89	16.25%
其他地区	30.84	39.48%	17.52%	3.01pct	34.05	-	22.11	14.51%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

**23Q2 出货环增 15%，23 年预期 30%左右增长。**公司上半年出货超 12 万吨，产量 11.3 万吨，产能利用率 78%，其中 Q2 出货 6.5 万吨左右，同比增长 25%，环比增长 15% 左右，高镍产品出货量占比近 60%；公司客户以海外为主，海外客户出货占比 70%，其中上半年出口 5.2 万吨（不含海外客户国内工厂），占比 43%，随着海外需求稳定恢复，我们预计 23 年出货有望达近 30 万吨，实现 30%左右增长。公司预计 23 年末将建成近 40 万吨三元前驱体产能、2.5 万吨四氧化三钴产能，24 年有望维持 30%以上增长。此外，23Q1 末首期年产 8000 吨钠电项目正式投料，年底预计建成 20 万吨/年磷酸铁产能，实现公司镍系、钴系、磷系、钠系四大材料体系全覆盖，且均实现大规模量产化，产品矩阵进一步丰富。

图5: 公司产销情况

	产能	在建产能	产能利用率	产量
<b>分业务:</b>				
锂电正极前驱体材料 (万吨)	14.45	7.50	78.07%	11.28
<b>分产品:</b>				
三元前驱体 (万吨)	13.23	7.50	80.03%	10.58
四氧化三钴 (万吨)	1.22	0.00	56.81%	0.69

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

**23Q2 单吨扣非净利 0.55 万元/吨左右, 产能利用率恢复推动环比增长。**盈利端, 公司上半年出口海外单价 12 万元/吨, 毛利率 16.8%, 远高于国内 8% 的毛利率水平, 盈利优势明显; 我们测算 23Q2 单吨扣非利润 0.55 万元左右, 环比增长 20%, 主要系产能利用率提升、一体化比例提升及辅材降价所致。公司印尼 5.5 万吨 RKEF 项目已建成, 全年有望贡献 3 万吨左右出货, 钦州基地全球首条低冰镍制备高冰镍 OESBF 产线进入产能爬坡阶段, 下半年镍冶炼开始起量, 伴随硫酸镍后端自供比例进一步提升, 单位盈利有望稳中有升。

**Q2 费用控制良好, 费用率同环比下降。**2023 年 H1 公司期间费用合计 9.83 亿元, 同比增长 9.32%, 费用率为 5.69%, 同比下降 0.63pct。2023Q2 期间费用合计 4.68 亿元, 同比下降 8.99%, 环比下降 9.08%, 期间费用率为 5%, 同比下降 1.51pct, 环比降 1.52pct; 销售费用 0.17 亿元, 销售费用率 0.18%, 同比增 0.05pct, 环比降 0.02pct; 管理费用 1.67 亿元, 管理费用率 1.79%, 同比增 0.22pct, 环比降 0.16pct; 财务费用 0.67 亿元, 财务费用率 0.72%, 同比降 1.45pct, 环比降 0.66pct; 研发费用 2.17 亿元, 研发费用率 2.31%, 同比降 0.34pct, 环比降 0.67pct。公司 2023Q2 计提资产减值损失 0.27 亿元, 转回信用减值损失 0.02 亿元。

图6: 公司分季度费用情况

单位: 百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
销售费用	11.21	10.02	15.78	19.27	16.15	16.87
-销售费用率	0.18%	0.13%	0.20%	0.24%	0.20%	0.18%
管理费用	95.40	123.73	142.05	194.24	153.81	167.46
-管理费用率	1.51%	1.57%	1.76%	2.41%	1.95%	1.79%
研发费用	223.07	209.53	187.15	309.41	235.78	216.63
-研发费用率	3.53%	2.65%	2.32%	3.84%	2.98%	2.31%
财务费用	55.20	171.17	89.74	185.82	109.22	67.25
-财务费用率	0.87%	2.17%	1.11%	2.31%	1.38%	0.72%
期间费用	384.89	514.44	434.71	708.74	514.96	468.22
-期间费用率	6.08%	6.51%	5.40%	8.80%	6.52%	5.00%
资产减值损失	0.00	-7.82	-9.97	-105.10	-19.68	-27.29
信用减值损失	-36.51	15.02	-12.72	29.03	-5.65	1.52

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

**存货较年初下降, 经营性现金流同环比转正。**23H1 公司存货为 71.92 亿元, 较年初下降 25.24%; 应收账款 51.6 亿元, 较年初增长 16.31%; 期末公司合同负债 0.71 亿元, 较

年初下降 18.09%。23H1 公司经营活动净现金流净额为 9.17 亿元，同比上升 123.41%；投资活动净现金流净额为-43.38 亿元，同比上升 2.42%；资本开支为 25.80 亿元，同比下降 13.74%；账面现金为 129.87 亿元，较年初下降 14.83%，短期借款 41.07 亿元，较年初下降 35.13%。

**投资建议：**我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测 20.5/28.0/37.1 亿元，同增 33%/37%/32%，对应 23-25 年 19x/14x/11xPE，考虑公司为国内第一大前驱体厂商，且 23 年产能释放，量利双升，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动超市场预期，销量及政策不及预期。

## 中伟股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>32,590</b>	<b>25,626</b>	<b>30,668</b>	<b>36,024</b>	<b>营业总收入</b>	<b>30,344</b>	<b>39,417</b>	<b>51,378</b>	<b>61,069</b>
货币资金及交易性金融资产	15,253	5,515	5,152	6,131	营业成本(含金融类)	26,846	35,027	45,433	53,512
经营性应收款项	5,901	10,612	13,703	16,283	税金及附加	100	130	169	201
存货	9,620	7,677	9,958	11,729	销售费用	56	79	103	122
合同资产	0	0	0	0	管理费用	555	670	822	916
其他流动资产	1,816	1,821	1,854	1,881	研发费用	929	1,104	1,387	1,588
<b>非流动资产</b>	<b>21,284</b>	<b>25,218</b>	<b>27,692</b>	<b>29,836</b>	财务费用	502	714	615	654
长期股权投资	270	270	280	290	加:其他收益	508	670	771	794
固定资产及使用权资产	8,138	10,778	12,999	14,940	投资净收益	(73)	20	5	6
在建工程	6,657	7,657	7,657	7,657	公允价值变动	5	0	10	10
无形资产	1,075	1,369	1,613	1,807	减值损失	(128)	(132)	(167)	(202)
商誉	1,326	1,326	1,326	1,326	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	24	24	23	22	<b>营业利润</b>	<b>1,667</b>	<b>2,252</b>	<b>3,468</b>	<b>4,684</b>
其他非流动资产	3,794	3,794	3,794	3,794	营业外净收支	20	25	(10)	(6)
<b>资产总计</b>	<b>53,875</b>	<b>50,843</b>	<b>58,359</b>	<b>65,859</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,687</b>	<b>2,277</b>	<b>3,458</b>	<b>4,678</b>
<b>流动负债</b>	<b>17,591</b>	<b>12,633</b>	<b>17,287</b>	<b>20,908</b>	减:所得税	153	228	346	468
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,408	100	1,215	2,087	<b>净利润</b>	<b>1,534</b>	<b>2,049</b>	<b>3,113</b>	<b>4,211</b>
经营性应付款项	8,723	11,381	14,762	17,387	减:少数股东损益	(9)	0	311	505
合同负债	86	35	45	54	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,544</b>	<b>2,049</b>	<b>2,801</b>	<b>3,705</b>
其他流动负债	1,373	1,117	1,264	1,380	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.30	3.05	4.18	5.53
非流动负债	15,941	15,941	15,941	15,941	EBIT	2,237	2,407	3,464	4,730
长期借款	12,606	12,606	12,606	12,606	EBITDA	2,773	3,286	4,760	6,306
应付债券	1,687	1,687	1,687	1,687	毛利率(%)	11.53	11.14	11.57	12.37
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	5.09	5.20	5.45	6.07
其他非流动负债	1,639	1,639	1,639	1,639	收入增长率(%)	51.17	29.90	30.35	18.86
<b>负债合计</b>	<b>33,531</b>	<b>28,574</b>	<b>33,227</b>	<b>36,849</b>	归母净利润增长率(%)	64.39	32.73	36.74	32.27
归属母公司股东权益	16,522	18,448	20,999	24,373					
少数股东权益	3,821	3,821	4,133	4,638					
<b>所有者权益合计</b>	<b>20,343</b>	<b>22,269</b>	<b>25,132</b>	<b>29,011</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>53,875</b>	<b>50,843</b>	<b>58,359</b>	<b>65,859</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(4,954)	3,447	3,418	5,069	每股净资产(元)	24.64	27.51	31.31	36.34
投资活动现金流	(11,775)	(4,767)	(3,774)	(3,719)	最新发行在外股份(百万股)	671	671	671	671
筹资活动现金流	23,393	(8,417)	(17)	(381)	ROIC(%)	6.89	5.50	8.06	9.89
现金净增加额	6,642	(9,738)	(373)	969	ROE-摊薄(%)	9.34	11.10	13.34	15.20
折旧和摊销	536	879	1,296	1,576	资产负债率(%)	62.24	56.20	56.94	55.95
资本开支	(9,538)	(4,785)	(3,769)	(3,715)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.74	19.40	14.18	10.72
营运资本变动	(7,744)	(291)	(2,146)	(1,917)	P/B(现价)	2.40	2.15	1.89	1.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>