

定增加码前驱体一体化，龙头竞争力再强化  
买入（维持）

2021年06月25日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证号：S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 岳斯瑶

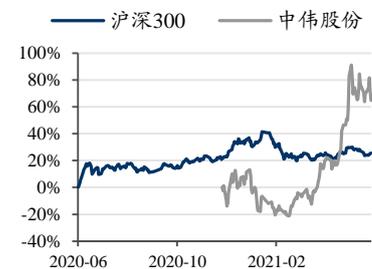
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7440	14354	26147	36524
同比(%)	40%	93%	82%	40%
归母净利润(百万元)	420	1039	2048	2756
同比(%)	134%	147%	97%	35%
每股收益(元/股)	0.74	1.82	3.59	4.84
P/E(倍)	189.72	76.88	38.93	28.93

投资要点

- **事件：**公司向特定对象发行股票，拟募集资金总额不超过 50 亿元，用于建设北部湾产业基地三元项目一期项目，对应 18 万吨三元前驱体产能及 11 万金吨硫酸镍、1 万金吨硫酸钴配套产能，建设周期 30 个月，单吨投资 3.3 亿元（含硫酸镍硫酸钴配套产能），公司测算口径下单吨净利 0.9 万/吨。本次发行数量不超过发行前公司总股本的 10%，即不超过 0.57 亿股（含本数）。
- **扩产提速，21-22 年大量产能加速落地，出货量目标连续翻番。**公司拟投资 59.9 亿元用于建设 18 万吨三元前驱体产能及硫酸镍、硫酸钴配套产能，预期 30 个月建成。20 年年底公司具备三元前驱体产能 11 万吨，21 年年底公司我们预计产能超过 20 万吨，较年初翻番。本次公告新建 18 万吨前驱体产能，我们预计 22 年陆续建成投产，22 年年底产能预计达 35 万吨+，预计可配套 200GWh+需求。公司 Q1 出货 3.7 万吨，Q2 出货我们预计 4.3-4.5 万吨，环增 20%，预计公司全年出货 18 万吨，翻番，22 年全年出货预计 35 万吨左右，高镍前驱体龙头地位稳固。
- **布局冶炼产能，强化一体化布局，进一步降低成本。**本项目拟建设 5 条硫酸镍生产线、1 条硫酸钴（氢氧化钴）生产线，对应硫酸镍溶液产能 11 万金吨/年，硫酸钴溶液 1 万金吨/年。21 年硫酸镍需求旺盛，目前硫酸镍报价 3.4 万/吨，对应镍价约 2 万美金/吨，较电解镍升水 15% 左右，公司布局硫酸镍产能将有效降低原材料成本，公司打通了镍到前驱体制造环节，弥补公司在上游资源的短板，进一步巩固成本优势。
- **规模化生产及一体化布局，公司单吨盈利提升明显，新项目盈利能力超预期。**本项目达产后，我们预计年均营业收入为 162 亿元，年均税后利润为 16.25 亿元，单吨净利可达 0.9 万/吨，对应净利率达 10%，大超预期。21 年 Q1 公司单吨利润 5400 元/吨左右，环比提升 10%+，主要受益于优秀的产品结构及客户结构，以及公司成本管控能力（公司产品合格率高、贵州基地低价电费降低制造成本等）。本次公司加大一体化产业链布局，我们预计将显著增厚公司利润，叠加公司规模效应，全年看公司单吨利润有望提升至 5500 元/吨以上，未来 2 年有望持续提升。
- **投资建议：**公司为国内第一大前驱体厂商，技术优势突出，且绑定下游优质客户，销量大幅提升，考虑到公司产能扩张加速，龙头竞争力强化，我们预计 21-23 年净利润 10.4/20.5/27.6 亿元，同比增长 147%/97%/35%，对应现价 PE 分别为 77x/39x/29x，给予 22 年 50xPE，对应目标价 179.5 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策及销量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	139.93
一年最低/最高价	65.96/164.90
市净率(倍)	19.89
流通 A 股市值(百万元)	5994.33

基础数据

每股净资产(元)	7.12
资产负债率(%)	69.02
总股本(百万股)	569.65
流通 A 股(百万股)	42.84

相关研究

- 1、《中伟股份 (300919)：产能扩张加速，高镍龙头地位稳固》2021-04-26
- 2、《中伟股份 (300919) 2020 年年报点评：业绩符合预期，前驱体量利齐升》2021-04-09
- 3、《中伟股份 (300919)：2020 年业绩快报及 2021 年一季度业绩预告点评：需求爆发叠加单吨盈利提升，业绩超预期》2021-03-23

**事件：**公司向特定对象发行股票，拟募集资金总额不超过 50 亿元，用于建设北部湾产业基地三元项目一期项目，对应 18 万吨三元前驱体产能及 11 万金吨硫酸镍、1 万金吨硫酸钴配套产能，建设周期 30 个月，单吨投资 3.3 亿元（含硫酸镍硫酸钴配套产能），公司测算口径下单吨净利 0.9 万/吨。本次发行数量不超过发行前公司总股本的 10%，即不超过 0.57 亿股（含本数）。

**表 1：募集资金用途（亿元）**

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金金额
1	广西中伟新能源科技有限公司北部湾产业基地三元项目一期	59.9	35
2	补充流动资金	15	15
	合计	74.9	50

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

**扩产提速，21-22 年大量产能加速落地，出货量目标连续翻番。**公司拟投资 59.9 亿元用于建设 18 万吨三元前驱体产能及硫酸镍、硫酸钴配套产能，预期 30 个月建成，扩产规划再提速。20 年年底公司具备三元前驱体产能 11 万吨，IPO 6 万吨前驱体项目中，首期 1.5 万吨我们预计于 21 年 Q2 投产，4.5 万吨预计在 21 年 Q3 建设完成，此外公司北部湾基地项目、宁乡基地项目同步建设，21 年底公司预计产能超过 20 万吨，较年初翻番。本次公告新建 18 万吨前驱体产能，我们预计 22 年陆续建成投产，22 年年底产能预计达 35 万吨+，预计可配套 200GWh+需求。由于公司为 LG、SK、特斯拉等企业前驱体主供，且今年切入宁德、三星，产品供不应求，Q1 公司出货 3.7 万吨，其中三元前驱体 3.1 万吨，Q2 出货我们预计 4.3-4.5 万吨，环增 20%，Q3 新产能落地，出货环比预计大幅提升，我们预计公司全年出货 18 万吨，翻番，其中三元前驱体 16 万吨，同+120%，22 年全年出货预计 35 万吨左右，其中三元前驱体 32 万吨+，仍可维持 100%增长，高镍前驱体龙头地位稳固。

**表 2：公司投产计划整理（亿元）**

日期	方式	项目	产能	投资（亿元）
2021年6月24日	非公开发行	广西中伟新能源科技有限公司北部湾产业基地三元项目（一期）	三元前驱体产能18万吨/年，硫酸镍溶液产能11万金吨/年，硫酸钴溶液1万金吨/年	59.9
2021年5月17日	合作框架协议	宁乡经济技术开发区项目	年产3.5万吨锂电前驱体材料及配套镍钴资源、电池循环回收	13
2021年4月7日	自有资金及银行贷款	红土镍矿冶炼高冰镍项目（一期）	年产高冰镍含镍金属3万吨（一期1万吨）	2.43亿美元
2021年1月20日	合作框架协议	北部湾产业基地项目（一期）	年产15万吨前驱体和7万吨金属镍钴及其综合循环回收设施	100
2020年12月17日	IPO	高性能锂离子电池三元正极材料前驱体西部基地项目	年产6万吨三元前驱体	14

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

**布局冶炼产能，强化一体化布局，进一步降低成本。**本项目拟建设 3 条硫酸镍（MSP，通过混合硫化镍钴制备硫酸镍）生产线、2 条硫酸镍（镍溶解）生产线、1 条硫酸钴（氢氧化钴）生产线，对应硫酸镍溶液产能 11 万金吨/年（包括镍溶解与 MSP 产线），硫酸钴溶液 1 万金吨/年，加码上游冶炼环节布局，硫酸镍硫酸钴产能基本可实现完全配套。

21 年硫酸镍需求旺盛，目前硫酸镍报价 3.4 万/吨，对应镍价约 2 万美金/吨，较电解镍升水 15% 左右，公司布局硫酸镍产能将有效降低原材料成本。公司在宁乡基地配套建设镍钴资源、电池循环回收项目，在贵州西部产业基地建立循环产业园，本次公告将在南部产业基地规划建设硫酸镍、硫酸钴配套产能，叠加红土镍矿冶炼高冰镍含镍金属 3 万吨项目，公司打通了镍到前驱体制造环节，弥补公司在上游资源的短板，进一步巩固成本优势。

**规模化生产及一体化布局，公司单吨盈利提升明显，新项目盈利能力超预期。**本项目达产后，我们预计年均营业收入为 162 亿元，年均税后利润为 16.25 亿元，单吨净利可达 0.9 万/吨，对应净利率达 10%，大超预期。21 年 Q1 公司单吨利润 5400 元/吨左右，环比提升 10%+，主要受益于优秀的产品结构及客户结构，以及公司成本管控能力（公司产品合格率高、贵州基地低价电费降低制造成本等）。本次公司加大一体化产业链布局，我们预计将显著增厚公司利润，叠加公司规模效应，全年看公司单吨利润有望提升至 5500 元/吨以上，未来 2 年有望持续提升。

**表 3: 公司产品单吨利润测算（含三元前驱体及四氧化三钴）**

	2018	2019	2020	2021Q1
销量 (万吨)	2.81	5.56	9.09	3.68
同比	67%	98%	63%	
毛利率	11.4%	12.3%	13.1%	13.6%
扣非净利润 (百万)	44	121	347	197
单吨利润 (万/吨)	0.16	0.22	0.38	0.54

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

**投资建议：**公司为国内第一大前驱体厂商，技术优势突出，且绑定下游优质客户，销量大幅提升，考虑到公司产能扩张加速，龙头竞争力强化，我们预计 21-23 年净利润 10.4/20.5/27.6 亿元，同比增长 147%/97%/35%，对应现价 PE 分别为 77x/39x/29x，给予 22 年 50xPE，对应目标价 179.5 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**政策及销量不及预期。

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)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	6,548	10,201	16,171	25,138	<b>营业收入</b>	7,440	14,354	26,147	36,524
现金	2,712	1,435	3,114	7,305	减:营业成本	6,462	12,263	22,352	31,219
应收账款	1,231	2,376	4,328	6,045	营业税金及附加	27	52	95	133
存货	1,460	2,770	5,049	7,052	营业费用	26	122	157	219
其他流动资产	958	3,318	3,179	4,061	管理费用	156	232	327	344
<b>非流动资产</b>	3,316	3,561	3,700	3,739	研发费用	270	500	850	1,300
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	64	70	58	59
固定资产	2,081	2,335	2,533	2,581	资产减值损失	17	11	20	17
在建工程	607	607	557	557	加:投资净收益	-27	7	0	0
无形资产	407	408	399	390	其他收益	79	0	0	0
其他非流动资产	828	818	768	768	资产处置收益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	9,864	13,762	19,870	28,878	<b>营业利润</b>	468	1,182	2,328	3,243
<b>流动负债</b>	4,680	7,819	12,433	19,429	加:营业外净收支	8	-1	-1	-1
短期借款	794	989	0	2,070	<b>利润总额</b>	476	1,181	2,327	3,242
应付账款	934	1,772	3,230	4,512	减:所得税费用	55	142	279	486
其他流动负债	2,952	5,058	9,203	12,847	少数股东损益	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	1,347	1,347	1,347	1,347	<b>归属母公司净利润</b>	420	1,039	2,048	2,756
长期借款	841	841	841	841	EBIT	532	1,252	2,385	3,302
其他非流动负债	506	506	506	506	EBITDA	686	1,418	2,576	3,513
<b>负债合计</b>	6,027	9,167	13,781	20,776	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.74	1.82	3.59	4.84
归属母公司股东权益	3,837	4,595	6,090	8,102	每股净资产(元)	6.74	8.07	10.69	14.22
<b>负债和股东权益</b>	9,864	13,762	19,870	28,878	发行在外股份(百万股)	570	570	570	570
					ROIC(%)	13.4%	17.2%	32.6%	25.5%
					ROE(%)	11.0%	22.6%	33.6%	34.0%
					毛利率(%)	13.1%	14.6%	14.5%	14.5%
					销售净利率(%)	5.6%	7.2%	7.8%	7.5%
					资产负债率(%)	61.1%	66.6%	69.4%	71.9%
					收入增长率(%)	40%	93%	82%	40%
					净利润增长率(%)	134%	147%	97%	35%
					P/E	189.72	76.70	38.93	28.93
					P/B	20.78	17.35	13.09	9.84
					EV/EBITDA	119	57	32	23

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>