

中伟股份 (300919)

公司研究/点评报告

前驱体龙头加速扩产，一体化提升盈利能力

—中伟股份 (300919) 事件点评

点评报告/基础化工

2021年06月28日

一、事件概述

公司发布定增公告，拟发行数量不超过本次发行前公司总股本的10%，即不超过5,696.50万股，将募集不超过50亿元，其中35亿元用于广西北部湾基地一期建设，设计产能包括：三元前驱体产能18万吨/年，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。建设期为30个月，达产后预计年收入162亿元，税后利润16.3亿元，税后内部收益率为21.85%，投资回收期为7.36年。此外15亿元将用于补充流动资金。

二、分析与判断

➤ 前驱体龙头加速扩产，巩固地位

公司积极扩产，三元前驱体产能2018-2020年分别为6.5、9.5、11万吨，2020年三元前驱体出货量超7.2万吨，位居全球行业第一。2021年年底公司产能有望超过19万吨，我们预计公司全年有效产能为15万吨，得益于下游旺盛需求，有望维持满产。此次扩产按30个月建设期计算，将于2023年年底达产，对应单吨投资额为3.3万元，单吨收入9万元左右。公司客户包括LG化学、厦门钨业、特斯拉、当升科技、振华新材、贝特瑞、天津巴莫、三星SDI等国内外优质客户，本次定增项目达产后公司三元前驱体产能将增加至37万吨，可满足客户210GWh左右的动力电池需求，巩固公司龙头地位。

➤ 一体化战略稳步推进，进一步提升单吨净利

定增项目拟建设3条硫酸镍（MSP）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，将上游硫酸镍和硫酸钴原材料供应纳入生产环节，保证材料稳定供应和品质保障，同时能以更低成本获取原材料并提升三元前驱体材料性能，增强盈利能力。广西基地临近广西钦州港，方便印尼等地资源运输，并可辐射四川等地客户，进一步降低成本。此前公司已积极布局上游一体化：1）2020年，公司与青山控股子公司签订战略合作协议，预计2021-2030年总供应公司镍金属当量30-100万吨，锁定镍源。2）2020年，公司在贵州西部产业基地建立循环产业园，预计2021年将实现镍钴冶炼产能5万金吨，并在广西南部产业基地建设7万吨金属镍钴及其综合循环回收项目；3）2021年4月9日，公司与RIGQUEZA签署红土镍矿冶炼年产高冰镍含镍金属3万吨（印尼）项目合资协议，进一步保障镍矿供应。通过一体化战略推进，公司单吨净利有望进一步提升，此次定增项目对应净利率约10%，三元前驱体单吨税后净利将提升至0.91万元/吨，高于公司21Q1单吨净利0.57万元/吨。

三、投资建议

公司是三元前驱体龙头，出货量稳步提升，单吨净利随一体化和高镍趋势也有望稳步上升，我们预计公司2021-2023年归母净利润为10.61、17.03、24.16亿元，同比分别增长152%、61%、42%，当前股价对应2021-2023年PE分别为75、47、33倍。参考CS新能车当前PE-TTM为142倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

新能源车销量不及预期；公司产能扩张进度不及预期。

推荐

首次评级

当前价格：140.02元

交易数据 2021-6-25

近12个月最高/最低(元)	162.49/66.88
总股本(百万股)	570
流通股本(百万股)	43
流通股比例(%)	7.52
总市值(亿元)	798
流通市值(亿元)	60

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号：S0100520080001
电话：021-60876734
邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证号：S0100120120042
电话：021-60876734
邮箱：dingya@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004
电话：021-60876734
邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,440	15,362	22,142	28,921
增长率 (%)	40.1	106.5	44.1	30.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	420	1,061	1,703	2,416
增长率 (%)	133.6	152.4	60.6	41.8
每股收益 (元)	0.82	1.86	2.99	4.24
PE (现价)	170.8	75.2	46.8	33.0
PB	20.8	16.5	12.2	8.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,440	15,362	22,142	28,921
营业成本	6,462	13,127	18,808	24,425
营业税金及附加	27	56	81	105
销售费用	26	52	75	98
管理费用	156	323	443	550
研发费用	270	553	775	983
EBIT	499	1,251	1,960	2,760
财务费用	64	32	12	(16)
资产减值损失	(11)	0	0	(0)
投资收益	(27)	0	0	0
营业利润	468	1,225	1,947	2,776
营业外收支	8	0	0	0
利润总额	476	1,225	1,947	2,776
所得税	55	164	244	360
净利润	420	1,061	1,703	2,416
归属于母公司净利润	420	1,061	1,703	2,416
EBITDA	653	1,452	2,190	3,048
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2712	2669	5281	6472
应收账款及票据	1231	2541	3662	4784
预付款项	128	259	371	482
存货	1460	3618	3657	5791
其他流动资产	209	209	209	209
流动资产合计	6548	10185	14077	18714
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2081	2781	3381	3981
无形资产	407	492	592	681
非流动资产合计	3316	4410	5393	6308
资产合计	9864	14595	19470	25022
短期借款	734	734	734	734
应付账款及票据	3523	7157	10254	13316
其他流动负债	243	243	243	243
流动负债合计	4680	8402	11573	14710
长期借款	841	841	841	841
其他长期负债	354	354	354	354
非流动负债合计	1347	1347	1347	1347
负债合计	6027	9749	12921	16057
股本	570	570	570	570
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3837	4846	6549	8965
负债和股东权益合计	9864	14595	19470	25022

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	40.1	106.5	44.1	30.6
EBIT 增长率	81.6	150.6	56.7	40.8
净利润增长率	133.6	152.4	60.6	41.8
盈利能力				
毛利率	13.1	14.5	15.1	15.5
净利润率	5.6	6.9	7.7	8.4
总资产收益率 ROA	4.3	7.3	8.7	9.7
净资产收益率 ROE	11.0	21.9	26.0	26.9
偿债能力				
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.1	0.8	0.9	0.9
现金比率	0.6	0.3	0.5	0.4
资产负债率	0.6	0.7	0.7	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	49.4	49.4	49.4	49.4
存货周转天数	69.6	69.6	69.6	69.6
总资产周转率	0.9	1.3	1.3	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.9	3.0	4.2
每股净资产	6.7	8.5	11.5	15.7
每股经营现金流	0.8	2.4	6.8	4.3
每股股利	0.1	0.1	0.0	0.0
估值分析				
PE	170.8	75.2	46.8	33.0
PB	20.8	16.5	12.2	8.9
EV/EBITDA	85.3	39.3	25.7	18.6
股息收益率	0.1	0.1	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	420	1,061	1,703	2,416
折旧和摊销	171	201	231	289
营运资金变动	(263)	42	1,891	(309)
经营活动现金流	435	1,376	3,897	2,467
资本开支	1,046	1,295	1,213	1,204
投资	100	0	0	0
投资活动现金流	(937)	(1,295)	(1,213)	(1,204)
股权募资	1,289	0	0	0
债务募资	577	0	0	0
筹资活动现金流	1,963	(123)	(72)	(72)
现金净流量	1,461	(43)	2,612	1,191

分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。