

增持

——维持

日期：2021年06月28日

行业：电气设备和新能源



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师：孙克遥

Tel: 021-53686135

E-mail: sunkeyao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870520010001

基本数据 (2021年06月25日)

报告日股价 (元)	140.02
12mth A 股价格区间 (元)	66.00-164.99
总股本 (百万股)	569.65
无限售 A 股/总股本	7.52%
流通市值 (百万元)	5998.19
每股净资产 (元)	6.74

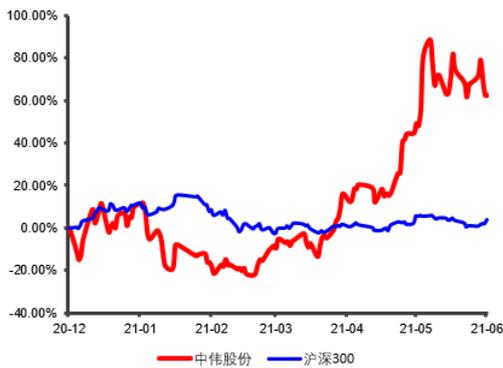
主要股东 (2021Q1)

湖南中伟控股集团	60.39%
----------	--------

收入结构 (2020A)

三元前驱体	76.26%
四氧化三钴	19.39%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

中伟股份 (300919)

证券研究报告/公司研究/公司动态

前驱体龙头定增扩产，产业链配套持续深入

——2021 年定增预案点评

■ 公司动态事项

公司发布2021年定增预案。公司拟募集资金总额不超过50亿元，其中35亿元拟主要投向广西中伟北部湾产业基地项目一期，15亿元用来补充流动资金。

■ 事项点评

三元前驱体及一体化配套扩产，盈利能力显著提升

公司此次募集资金中 35 亿元拟投向广西中伟北部湾产业基地三元项目一期。本项目计划投资总额 59.9 亿元，拟建设 6 个三元前驱体产线，其中包括 5 条硫酸镍产线和 1 条硫酸钴产线，设计年产能包括 18 万吨三元前驱体、11 万金吨硫酸镍（约配套 19 万吨 NCM811 前驱体用镍需求）以及 1 万金吨的硫酸钴溶液。该项目建设周期约 30 个月。公司预计本项目达产后预计年均贡献收入 162 亿元，税后净利润约 16.3 亿元，净利率高达 10%，对应前驱体单吨净利约 0.9 万元（20 年全年约 0.38 万元），一体化布局下前驱体盈利能力显著提升。

前驱体龙头满产满销，产能扩张稳固龙头地位

2020 年公司锂电前驱体业务收入 71.16 亿元，同比增 39%；其中三元前驱体收入 56.73 亿元，同比增 50%；前驱体全年产量 9.21 万吨，同比增 58%，产能利用率高达 99.3%；全年销量 9.10 万吨，同比增 63.58%，产销率 98.7%；其中三元前驱体出货 7.2 万吨，位居全球首位。截止 2020 年末，公司形成约 11 万吨/年的三元前驱体产能，IPO 募资新建的首期 1.5 万吨产能预计 21Q2 投产，余下 4.5 万吨前驱体产能扩建预计在 21Q4 全部完成，届时公司的总产能将超过 20 万吨。公司远期目标 2025 年三元前驱体产能规模达 50 万吨。据 GGII 预测，2025 年全球三元前驱体出货量有望达到 160 万吨，年复合增速将达 30% 以上。公司积极扩产把握行业高速增长红利。

深入绑定全球优质客户，一体化布局持续深入

公司前驱体产品跻身全球领先的锂电池产业链，且为头部企业供应链的核心供应商。公司的客户群体主要包括 LG 化学、厦门钨业、当升科技、振华新材、贝特瑞、天津巴莫、三星 SDI 等。2020 年 3 月，公司更是一举与特斯拉签订了三年的销售合同。公司积极向产业链上游延伸布局，与前驱体业务形成产业链协同优势。2020 年，公司与青山签订协议，保障 2021-2030 年 30-100 万吨镍供应。21 年 4 月，公司与 RIGQUEZA 携手，拟合资在印尼投建 3 万吨红土镍矿冶炼年产高冰镍项目，打通并进一步优化公司原材料供给，进而降低公司高镍三

元前驱体生产成本。

■ 盈利预测与估值

由于下游需求持续超预期且公司产能积极扩张、盈利水平超预期，我们上调公司盈利预测。我们预计公司2021年、2022年和2023年营业收入分别为155.65亿元、226.88亿元和318.02亿元，增速分别为109.22%、45.76%和40、17%；归属于母公司股东净利润分别为9.88亿元、15.81亿元和24.75亿元，增速分别为135.23%、60.02%和56.50%；全面摊薄每股EPS分别为1.73元、2.78元和4.34元，对应PE为80.70倍、50.43倍和32.23倍。公司系三元前驱体龙头企业，技术实力突出、产能规模领先；公司积极推进产业链延伸布局，盈利能力有望持续提升。未来六个月内，我们维持公司“增持”评级。

■ 风险提示

公司新增产能投放不及预期，行业需求不及预期，上游原材料价格波动超预期等。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7439.62	15565.24	22688.36	31801.87
增长率(%)	40.07%	109.22%	45.76%	40.17%
归属母公司股东净利润	420.16	988.32	1581.49	2475.00
增长率(%)	133.65%	135.23%	60.02%	56.50%
每股收益(元)	0.74	1.73	2.78	4.34
市盈率(X)	189.84	80.70	50.43	32.23

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2021年06月25日收盘价)

■ 附表
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2712	6226	9075	12721
应收和预付款项	1358	2449	3468	4793
存货	1460	2598	3761	5220
其他流动资产	1018	1083	1140	1213
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	2688	4716	7079	9416
无形资产和开发支出	407	611	778	964
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	784	1349	1717	2104
资产总计	9864	17904	25523	34547
短期借款	734	3251	5302	6359
应付和预收款项	3523	6848	9839	14083
长期借款	841	1186	1186	1186
其他负债	396	396	396	396
负债合计	6027	12364	17490	22950
股本	570	570	570	570
资本公积	2773	2773	2773	2773
留存收益	470	2031	4295	7501
归属母公司股东权益	3837	5547	8048	11624
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3837	5547	8048	11624
负债和股东权益合计	9864	17904	25523	34547

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	464	2484	2852	4584
投资活动产生现金流量	-937	-1569	-1600	-1370
融资活动产生现金流量	1963	2599	1597	432
现金流量净额	1487	3514	2849	3645

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7440	15565	22688	31802
营业成本	6462	13549	19612	27218
营业税金及附加	27	41	70	99
营业费用	26	54	78	109
管理费用	156	326	454	636
财务费用	64	82	62	-25
研发费用	270	560	794	1113
资产减值损失	-11	-13	-18	-25
投资收益	-27	0	0	0
其他收益	79	159	252	339
营业利润	468	1111	1782	2794
营业外收支净额	8	8	8	8
利润总额	476	1119	1790	2802
所得税	55	130	209	327
净利润	420	988	1581	2475
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	420	988	1581	2475

财务比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	13.14%	12.95%	13.56%	14.41%
EBIT/销售收入	69.66	33.89	21.72	13.18
销售净利率	5.65%	6.35%	6.97%	7.78%
ROE	10.95%	17.82%	19.65%	21.29%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.40	1.16	1.10	1.13
速动比率	1.06	0.88	0.84	0.85
总资产周转率	0.75	0.73	0.93	0.90
应收账款周转率	6.05	3.43	4.75	4.34
存货周转率	4.43	5.21	5.21	5.21

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师声明

孙克遥

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。