

## 2021Q3 业绩预告点评：下游需求旺盛，公司业绩基本符合市场预期

2021年10月15日

买入（维持）

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	16089	29513	41321
同比(%)	40%	116%	83%	40%
归母净利润(百万元)	420	1129	2228	3365
同比(%)	134%	169%	97%	51%
每股收益(元/股)	0.74	1.98	3.91	5.91
P/E(倍)	200.73	74.72	37.86	25.06

### 投资要点

- **公司预计 2021Q3 归母净利润 2.58-3 亿元，环比变动-7%~9%，基本符合市场预期。**公司预计 2021 年 Q1-Q3 归母净利润 7.46-7.88 亿元，同比增长 166.16%-181.15%，其中 Q3 归母净利润 2.58-3 亿元，同比增长 104.58%-137.87%，环比变动-7%~9%，基本符合市场预期。公司首发募投项目建成投产，产能持续加速释放，生产效率快速提升，叠加产品结构优化、客户结构优化，共同推动公司业绩快速增长。
- **限电影响小部分产能，一体化对冲原材料价格上涨。**随着 2021 年 Q4 限电影响消除，以及新产能逐渐爬坡，我们预计公司 2021 年全年三元材料出货量有望达到 19 万吨左右，同比翻番，其中三元前驱体 17 万吨+，同比+120%，四氧化三钴绑定 ATL、三星等厂商，我们预计全年出货超 2 万吨。盈利方面，由于 2021 年 Q3 液碱等原材料大幅涨价，而公司一体化产能 Q3 落地对冲部分原材料价格上涨，我们预计公司 2021 年 Q3 单吨净利润达 0.55-0.6 万元/吨，环比持平微降，基本符合市场预期。随着下半年一体化产能逐渐落地，我们预计公司受益于规模效应及一体化布局，全年单吨扣非净利有望维持 5000 元/吨以上，且有进一步上升空间。
- **扩产提速，21-22 年大量产能加速落地，出货量目标连续翻番。**截止 2021 年 6 月 30 日，公司总产能达 16.5 万吨（14 万吨三元前驱体、2.5 万吨四氧化三钴），在建产能 5 万吨，公司预计 2021 年底产能将超 20 万吨，较年初翻番，我们预计 2021 年全年三元材料出货有望达到 19 万吨左右，同比翻番以上；此外，公司西部基地 6 万吨 IPO 募投项目、南部基地 18 万吨再融资募投项目及中部基地 3.5 万吨前驱体材料及循环回收项目稳步推进中，随着南部基地、中部基地产能 2022 年陆续建成投产，我们预计 2022 年年底产能达 35 万吨+，2022 年全年出货我们预计 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。公司预计 2023 年产能将超过 50 万吨，达到此前 2025 年产能目标，扩产加速支撑公司后续高增长。
- **投资建议：**考虑到公司产能扩张加速，龙头竞争力强化，我们维持 21-23 年归母净利至 11.29/22.28/33.65 亿，同比增长 169%/97%/51%，对应现价 PE 分别为 75x/38x/25x，给予 22 年 55xPE，对应目标价 215 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，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)	148.05
一年最低/最高价	66.00/203.78
市净率(倍)	19.64
流通 A 股市值(百万元)	7444.83

### 基础数据

每股净资产(元)	7.54
资产负债率(%)	72.93
总股本(百万股)	569.65
流通 A 股(百万股)	50.29

### 相关研究

- 1、《中伟股份 (300919)：龙头量利齐升，产能扩张提速》2021-08-27
- 2、《中伟股份 (300919)：定增加码前驱体一体化，龙头竞争力再强化》2021-06-25
- 3、《中伟股份 (300919)：产能扩张加速，高镍龙头地位稳固》2021-04-26

公司预计 2021Q3 归母净利润 2.58-3 亿元, 环比变动-7%-9%, 基本符合市场预期。公司预计 2021 年 Q1-Q3 归母净利润 7.46-7.88 亿元, 同比增长 166.16%-181.15%, 其中 Q3 归母净利润 2.58-3 亿元, 同比增长 104.58%-137.87%, 环比变动-7%~9%, 基本符合市场预期。公司首发募投项目建成投产, 产能持续加速释放, 生产效率快速提升, 叠加产品结构优化、客户结构优化, 共同推动公司业绩快速增长。

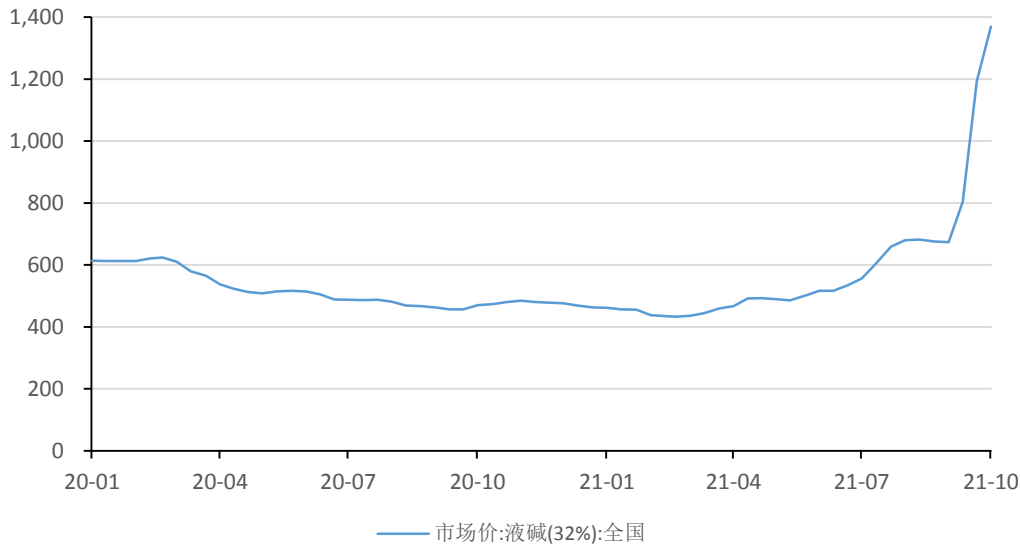
表 1: 公司季度业绩拆分

	2021Q3	2021Q2	2021Q1	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1
营业收入(百万)		4,666.3	3,689.5	2,362.6	2,121.4	1,387.1	1,568.5
-同比		236.41%	135.23%				
毛利率		11.60%	13.58%			14.19%	11.67%
归母净利润(百万)	258.12-300.12	276.3	211.5	139.8	126.2	91.5	62.7
-同比	104.58%-137.87%	202.15%	237.63%				
归母净利率		5.92%	5.73%	5.92%	5.95%	6.59%	3.99%
扣非归母净利润(百万)		229.2	196.8	125.41	120.30	64.38	36.83
-同比		256.04%	434.28%				
扣非归母净利率		4.91%	5.33%	5.31%	5.67%	4.64%	2.35%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

限电影响小部分产能, 一体化对冲原材料价格上涨。公司 2021 年 Q1-Q3 三元前驱体及四氧化三钴合计销量约 12.8 万吨, 我们预计公司 2021 年 Q3 销售约 4.8 万吨, 环比增长 11%, 我们预计 2021 年 Q3 三元材料出货量达 4.2-4.5 万吨, 其中 9 月下旬受湖南省限电政策影响小部分产能。随着 2021 年 Q4 限电影响消除, 以及新产能逐渐爬坡, 我们预计公司 2021 年全年三元材料出货量有望达到 19 万吨左右, 同比翻番, 其中三元前驱体 17 万吨+, 同比+120%, 四氧化三钴绑定 ATL、三星等厂商, 我们预计 2021 年全年出货超 2 万吨。盈利方面, 由于 2021 年 Q3 液碱等原材料大幅涨价, 而公司一体化产能 2021 年 Q3 落地对冲部分原材料价格上涨, 我们预计公司 2021 年 Q3 单吨净利润达 0.55-0.6 万元/吨, 环比持平微降, 基本符合市场预期。随着下半年一体化产能逐渐落地, 我们预计公司受益于规模效应及一体化布局, 全年单吨扣非净利有望维持 5000 元/吨以上, 且有进一步上升空间。

图 1: 液碱 (32%) 市场价 (元/吨)



数据来源: wind, 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。**截止 2021 年 6 月 30 日, 公司总产能达 16.5 万吨 (14 万吨三元前驱体、2.5 万吨三氧化三钴), 在建产能 5 万吨, 公司预计 2021 年底产能将超 20 万吨, 较年初翻番, 我们预计 2021 年全年出货有望达到 19 万吨左右, 同比翻番以上; 此外, 公司西部基地 6 万吨 IPO 募投项目、南部基地 18 万吨再融资募投项目及中部基地 3.5 万吨前驱体材料及循环回收项目稳步推进中, 随着南部基地、中部基地产能 2022 年陆续建成投产, 我们预计 2022 年年底产能达 35 万吨+, 2022 年全年出货我们预计 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。公司预计 2023 年产能将超过 50 万吨, 达到此前 2025 年产能目标, 扩产加速支撑公司后续高增长。

图 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

**投资建议：**考虑到公司产能扩张加速，龙头竞争力强化，我们维持 21-23 年归母净利至 11.29/22.28/33.65 亿，同比增长 169%/97%/51%，对应现价 PE 分别为 75x/38x/25x，给予 22 年 55xPE，对应目标价 215 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**竞争加剧，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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>6,548</b>	<b>11,344</b>	<b>18,036</b>	<b>28,284</b>	<b>营业收入</b>	<b>7,440</b>	<b>16,089</b>	<b>29,513</b>	<b>41,321</b>
现金	2,712	1,609	3,399	8,264	减:营业成本	6,462	13,879	25,356	35,228
应收账款	1,231	2,663	4,885	6,839	营业税金及附加	27	59	107	150
存货	1,460	3,135	5,728	7,958	销售费用	26	137	177	248
其他流动资产	958	3,603	3,465	4,468	管理费用	426	772	1,328	1,859
<b>非流动资产</b>	<b>3,155</b>	<b>3,453</b>	<b>4,505</b>	<b>4,935</b>	财务费用	64	73	59	60
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	17	14	22	20
固定资产	2,081	2,335	2,533	2,581	加:投资净收益	-27	7	0	0
在建工程	607	607	557	557	其他收益	79	120	70	70
无形资产	407	408	399	390	公允价值变动净收益	2	0	0	0
其他非流动资产	828	818	768	768	<b>营业利润</b>	<b>610</b>	<b>1,570</b>	<b>2,245</b>	<b>2,895</b>
<b>资产总计</b>	<b>9,864</b>	<b>14,904</b>	<b>21,736</b>	<b>32,023</b>	加:营业外净收支	8	-1	-1	-1
<b>流动负债</b>	<b>4,680</b>	<b>8,897</b>	<b>14,102</b>	<b>21,932</b>	<b>利润总额</b>	<b>476</b>	<b>1,283</b>	<b>2,532</b>	<b>3,824</b>
短期借款	794	1,169	0	2,347	减:所得税费用	55	154	304	459
应付账款	934	2,006	3,665	5,091	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	2,952	5,721	10,437	14,494	<b>归属母公司净利润</b>	<b>420</b>	<b>1,129</b>	<b>2,228</b>	<b>3,365</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1,347</b>	<b>1,347</b>	<b>1,347</b>	<b>1,347</b>	EBIT	532	1,356	2,592	3,885
长期借款	841	841	841	841	EBITDA	686	1,522	2,783	4,096
其他非流动负债	506	506	506	506	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>负债合计</b>	<b>6,027</b>	<b>10,244</b>	<b>15,449</b>	<b>23,279</b>	每股收益(元)	0.74	1.98	3.91	5.91
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	6.74	8.18	11.04	15.35
归属母公司股东权益	3,837	4,660	6,287	8,743	发行在外股份(百万股)	570	570	570	570
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,864</b>	<b>14,904</b>	<b>21,736</b>	<b>32,023</b>	ROIC(%)	13.4%	17.9%	34.1%	28.7%
					ROE(%)	11.0%	24.2%	35.4%	38.5%
					毛利率(%)	13.1%	13.7%	14.1%	14.7%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	销售净利率(%)	5.6%	7.0%	7.5%	8.1%
经营活动现金流	464	-697	3,950	3,737	资产负债率(%)	61.1%	68.7%	71.1%	72.7%
投资活动现金流	-937	-403	-330	-250	收入增长率(%)	40%	116%	83%	40%
筹资活动现金流	1,963	-3	-1,830	1,378	净利润增长率(%)	134%	169%	97%	51%
现金净增加额	1,490	-1,103	1,790	4,865	P/E	200.73	74.72	37.86	25.06
折旧和摊销	154	166	191	211	P/B	21.98	18.10	13.41	9.65
资本开支	1,046	410	330	250	EV/EBITDA	125	56	31	21
营运资本变动	-190	-2,071	1,450	82					

数据来源: wind, 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>

