

2021年12月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

全球前驱体龙头，持续强化核心竞争力 -中伟股份(300919)动态点评

推荐 (首次)

事件

分析师：尹斌
执业证书编号：S1050521120003
邮箱：yinb@cfsc.com.cn

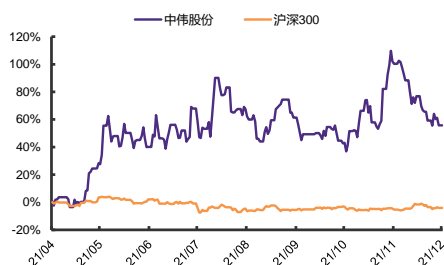
分析师：黎江涛
执业证书编号：S1050521120002
邮箱：lijt@cfsc.com.cn

基本数据

2021-12-26

当前股价 (元)	155.70
总市值 (亿元)	943.0
总股本 (百万股)	605.7
流通股本 (百万股)	152.1
52周价格范围 (元)	66-214.77
日均成交额 (百万元)	389.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

中伟股份近期发布公告：

- 1) 与芬兰矿业及其子公司签署芬兰前驱体项目投资协议；
- 2) 与当升科技签署《战略合作框架协议》；
- 3) 与开阳县政府签署磷酸铁锂一体化项目投资协议。

投资要点

全球前驱体龙头，市占率第一

公司是全球前驱体龙头，2021H1公司三元前驱体市占率为26%，四氧化三钴为25%，均位居行业第一。公司产品力强，已全面进入包括Tesla、LGC、CATL、三星SDI、ATL、贝特瑞、巴莫、当升、厦钨等在内的全球领先新能源车企业和锂离子电池产业链，构建了较强的客户壁垒与技术壁垒。

我们认为，公司拥抱全球核心客户，合理加杠杆，股债融资并举，积极资本开支与产能扩张，较高强度研发投入，提升工艺水平，抢占市占率，公司客户开拓有望不断超预期，推动销量维系高速增长。

业绩表现抢眼，量、利齐升

公司近几年业绩呈现高速增长，营收由2018年的31亿元提升至2021年前三季度的139亿元，归母净利润由0.63亿元提升至7.65亿元，表现抢眼。公司业绩高速增长得益于量、利齐升，前驱体销量由2018年的2.81万吨提升至2021前三季度约13万吨，扣非单吨盈利由0.16万元/吨提升至约0.55万元/吨。

我们认为，公司规模效应不断体现，盈利能力有望逐渐提升，带动资产负债表不断优化。公司集结全球优秀伙伴，与韩国SungEel Hitech、中国青山、芬兰矿业等加码合作回收、镍、前驱体等领域。伴随公司6万吨镍项目逐步投产，循环回收产业不断上量，原材料自给率提升，叠加规模效应，产品结构升级，公司单吨盈利有望不断上行。

资本开支加码，迎接旺盛需求

公司加码产能布局，2021前三季度公司资本开支达32亿元，约是2020全年的3倍。公司在湖南、贵州、广西、印尼、芬兰等地全球布局产能，预计2021年/2022年/2023年公司前驱体产能将超20万吨/35万吨/50万吨。此外，公司不断优化产

能结构，2021年12月10日公告与开阳县政府合作投资100亿元（其中50亿元流动资金），建设20万吨磷酸铁及磷酸铁锂一体化项目。

此举之后，公司在电动车、储能两大黄金赛道实现全面覆盖，在上游镍等资源端、前驱体、铁锂、回收等领域实现全面布局。我们认为，公司业务版图布局清晰，围绕电动车、储能两大核心赛道，献力碳中和，不断降低成本，量、利齐升，持续高速成长可期。

盈利预测

预计2021/2022/2023年公司归母净利润分别为11/22/32亿元，eps为1.88/3.66/5.36元，对应PE分别为83/43/29倍。基于公司卡位优质赛道，拥抱Tesla、LGC、ATL、当升、厦钨等优质客户，资本开支积极，产业布局符合未来发展趋势，我们看好公司中长期向上的发展机会，给予“推荐”评级。

风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；增发进展不及预期；产能扩张及消化不及预期。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	7,440	18,575	31,300	43,700
增长率（%）	15.5%	149.7%	68.5%	39.6%
归母净利润（百万元）	420	1,140	2,216	3,248
增长率（%）	133.6%	171.4%	94.3%	46.6%
摊薄每股收益（元）	0.74	1.88	3.66	5.36
ROE（%）	11.0%	23.5%	32.3%	33.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	7,440	18,575	31,300	43,700
现金及现金等价物	2,712	3,469	5,095	7,601	营业成本	6,462	16,251	27,250	37,771
应收款	1,290	3,221	5,428	7,579	营业税金及附加	27	56	94	131
存货	1,460	3,684	6,177	8,562	销售费用	26	64	108	150
其他流动资产	1,086	2,711	4,568	6,378	管理费用	156	297	376	524
流动资产合计	6,548	13,085	21,268	30,119	财务费用	64	-26	-72	-142
非流动资产:					研发费用	270	620	986	1,530
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	516	955	1,397	2,062
固定资产	2,081	2,300	2,289	2,194	资产减值损失	-11	-50	-20	-20
在建工程	595	238	95	38	公允价值变动	-2	-2	-2	-2
无形资产	407	402	382	362	投资收益	-27	-60	-40	-30
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	468	1,301	2,537	3,723
其他非流动资产	233	233	233	233	加: 营业外收入	10	10	10	10
非流动资产合计	3,316	3,173	2,999	2,826	减: 营业外支出	2	0	0	0
资产总计	9,864	16,257	24,267	32,945	利润总额	476	1,311	2,547	3,734
流动负债:					所得税费用	55	170	331	485
短期借款	734	734	734	734	净利润	420	1,140	2,216	3,248
应付账款、票据	3,523	8,890	14,907	20,663	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	423	423	423	423	归母净利润	420	1,140	2,216	3,248
流动负债合计	4,680	10,048	16,064	21,821					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	841	841	841	841	成长性				
其他非流动负债	506	506	506	506	营业收入增长率	15.5%	149.7%	68.5%	39.6%
非流动负债合计	1,347	1,347	1,347	1,347	归母净利润增长率	133.6%	171.4%	94.3%	46.6%
负债合计	6,027	11,395	17,412	23,168	盈利能力				
所有者权益					毛利率	13.1%	12.5%	12.9%	13.6%
股本	570	606	606	606	四项费用/营收	6.9%	5.1%	4.5%	4.7%
股东权益	3,837	4,863	6,856	9,778	净利率	5.6%	6.1%	7.1%	7.4%
负债和所有者权益	9,864	16,257	24,267	32,945	ROE	11.0%	23.5%	32.3%	33.2%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	61.1%	70.1%	71.7%	70.3%
净利润	420	1140	2216	3248	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.8	1.1	1.3	1.3
折旧摊销	153	159	173	172	应收账款周转率	5.8	5.8	5.8	5.8
公允价值变动	-2	-2	-2	-2	存货周转率	4.4	4.4	4.4	4.4
营运资金变动	-108	-11148	-12574	-12101	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	464	885	1847	2829	EPS	0.74	1.88	3.66	5.36
投资活动现金净流量	-937	139	153	153	P/E	211.1	82.7	42.6	29.0
筹资活动现金净流量	1231	-115	-223	-326	P/S	11.9	5.1	3.0	2.2
现金流量净额	757	909	1,778	2,655	P/B	23.1	19.4	13.8	9.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源汽车组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。