

业绩符合预期，前驱体龙头一体化再加速

2022 年 03 月 17 日

➤ **事件概述。**2022 年 3 月 15 日，公司发布 21 年度报告，2021 年公司实现营收 200.72 亿元，同比增长 169.81%，实现归母净利润 9.39 亿元，同比增长 123.48%，扣非归母净利润 7.69 亿元，同比增长 121.57%，年报结果处于业绩预告 9.08-9.62 亿元中值，整体业绩符合预期。

➤ **公司 Q4 营收再创新高。营收和净利：**公司 Q4 实现营收 61.99 亿元，同比增长 162.38%，环比增长 12.34%，归母净利 1.74 亿元，同比增长 24.16%，环比下降 37.82%，受益下游高景气需求，营收持续增长。**毛利率和净利率：**公司 Q4 毛利率 10.02%，同降 2.78pct，环降 1.82pct，净利率 2.79%，同降 3.13pct，环降 2.23pct。公司四季度盈利能力回落的主要原因有两点：1.辅料纯碱价格的异常上涨，21 年 Q4 液碱的市场均价高于 Q3 约 520 元/吨，我们预计将影响单吨净利约 1500 元/吨；2.四季度一次性计提年终奖 8 千万，我们预计影响单吨净利约 1600 元/吨，公司 21 年 Q4 单吨净利约 2200 元/吨，扣除两项影响后公司单吨净利达到 5200 元/吨，环比略有增加。

➤ **出货量高速增长，市占率持续提升。**公司 21 年前驱体出货量 17.6 万吨，同比增长 93.22%，其中三元前驱体出货量超 15 万吨，四氧化三钴出货量超 2 万吨，根据鑫椤锂电数据，公司 21 年全球三元前驱体与四氧化三钴的市占率分别为 26%和 24%，均为行业第一。预计 22 年出货量 32 万吨，市场占有率达 30%，增速高于行业均速，市场占有率将持续提升。

➤ **全球产能布局，规模化优势巩固龙头地位。**公司国内基地扩产节奏加速，21 年底具备三元前驱体产能 20 万吨/年，四氧化三钴 3 万吨/年，随南部基地新建 6 万吨前驱体项目完成，在建 18 万吨前驱体项目逐步投产，预计 23 年总产能达 50 万吨。公司 21 年 12 月发布芬兰前驱体项目投资协议书公告，计划与荷兰矿业集团子公司 FBC 建立年产能 12 万吨的高镍三元前驱体生产基地，一期 2 万吨计划 24 年投产，该项目有利于公司打通欧洲本土汽车供应链，完善国际化布局。

➤ **一体化产线落地，盈利能力再上台阶。**21 年南部基地实现投产，配套矿产冶炼设施，22 年冶炼净产出 4-5 万吨。前端镍冶炼方面，公司于 21 年成立合资公司印尼中青新能源有限公司，项目主体为火法制备高冰镍，预计第一期项目 22 年 Q3 投产，23 年可实现高冰镍与前驱体 1:1 配套。公司通过矿产资源加工—前驱体生产—循环回收，向上一体化布局，单吨净利有望进一步提升。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 21.31、34.28、43.94 亿元，同增 127.0%、60.8%、28.2%，对应估值 37、23、18 倍 PE，考虑到公司一体化布局拉动盈利能力不断提升，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源汽车渗透率不及预期，原材料价格波动异常，动力电池技术路线变更。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	20,072	30,406	46,458	55,519
增长率 (%)	169.8	51.5	52.8	19.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	939	2,131	3,428	4,394
增长率 (%)	123.5	127.0	60.8	28.2
每股收益 (元)	1.55	3.52	5.66	7.25
PE	83	37	23	18
PB	7.92	6.51	5.06	3.94

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 03 月 17 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

128.6 元



分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

研究助理：郭彦辰

执业证号：S0100121110013

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理：叶天琳

执业证号：S0100121120027

电话：021-60876734

邮箱：yetianlin@mszq.com

研究助理：王一如

执业证号：S0100121110008

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru@mszq.com

研究助理：李佳

执业证号：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电新】中伟股份 (300919) 点评：三元前驱体龙头纵横扩张
- 2.中伟股份(300919):前驱体龙头加速扩产，一体化提升盈利能力

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	20,072	30,406	46,458	55,519
营业成本	17,756	26,299	40,181	47,760
营业税金及附加	60	73	111	133
销售费用	45	67	102	122
管理费用	298	334	465	555
研发费用	769	1,064	1,580	1,888
EBIT	1,288	2,568	4,019	5,061
财务费用	106	126	101	44
资产减值损失	-31	-10	-10	-10
投资收益	-109	0	0	0
营业利润	1,067	2,426	3,901	5,001
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1,068	2,426	3,901	5,001
所得税	130	294	473	607
净利润	938	2,131	3,428	4,394
归属于母公司净利润	939	2,131	3,428	4,394
EBITDA	1,567	3,096	4,577	5,668

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8,699	9,168	12,032	16,765
应收账款及票据	4,729	2,492	3,811	4,252
预付款项	283	526	804	955
存货	4,824	2,872	4,393	4,570
其他流动资产	1,094	1,545	1,895	2,179
流动资产合计	19,630	16,603	22,936	28,721
长期股权投资	13	13	13	13
固定资产	4,399	5,383	5,438	5,448
无形资产	787	1,170	1,551	1,928
非流动资产合计	8,570	10,027	10,563	11,051
资产合计	28,200	26,630	33,499	39,772
短期借款	3,405	3,405	3,405	3,405
应付账款及票据	10,018	6,124	9,357	11,122
其他流动负债	895	1,088	1,296	1,410
流动负债合计	14,318	10,617	14,058	15,937
长期借款	2,552	2,552	2,552	2,552
其他长期负债	707	707	707	707
非流动负债合计	3,259	3,259	3,259	3,259
负债合计	17,577	13,876	17,317	19,196
股本	606	606	606	606
少数股东权益	790	790	790	790
股东权益合计	10,623	12,754	16,182	20,576
负债和股东权益合计	28,200	26,630	33,499	39,772

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	169.81	51.48	52.79	19.50
EBIT 增长率	129.58	99.47	56.48	25.94
净利润增长率	123.48	127.01	60.83	28.18
盈利能力 (%)				
毛利率	11.54	13.51	13.51	13.98
净利率	4.67	7.01	7.38	7.91
总资产收益率 ROA	3.33	8.00	10.23	11.05
净资产收益率 ROE	9.55	17.82	22.27	22.21
偿债能力				
流动比率	1.37	1.56	1.63	1.80
速动比率	1.01	1.24	1.26	1.46
现金比率	0.61	0.86	0.86	1.05
资产负债率 (%)	62.33	52.11	51.69	48.26
经营效率				
应收账款周转天数	80.95	30.00	30.00	28.00
存货周转天数	99.17	40.00	40.00	35.00
总资产周转率	0.71	1.14	1.39	1.40
每股指标 (元)				
每股收益	1.55	3.52	5.66	7.25
每股净资产	16.23	19.75	25.41	32.67
每股经营现金流	-2.74	4.48	6.96	10.05
每股股利	0.08	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	83	37	23	18
PB	7.92	6.51	5.06	3.94
EV/EBITDA	48.24	24.26	15.78	11.91
股息收益率 (%)	0.06	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	938	2,131	3,428	4,394
折旧和摊销	279	528	558	607
营运资金变动	-3,128	-222	-45	810
经营活动现金流	-1,659	2,714	4,218	6,087
资本开支	-4,995	-1,985	-1,095	-1,095
投资	-155	0	0	0
投资活动现金流	-5,171	-1,985	-1,095	-1,095
股权募资	5,866	0	0	0
债务募资	4,867	0	0	0
筹资活动现金流	11,265	-260	-260	-260
现金净流量	4,432	469	2,864	4,733

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

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