

中伟股份(300919) 2022 年一季报点评

单吨利润环比恢复，静待一体化贡献显著增量

买入(维持)

2022 年 04 月 29 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 岳斯瑶

执业证书: S0600120100021

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	20,072	44,828	53,781	65,062
同比	170%	123%	20%	21%
归属母公司净利润(百万元)	939	1,859	3,080	4,321
同比	123%	98%	66%	40%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	1.55	3.07	5.09	7.13
P/E(现价&最新股本摊薄)	52.12	26.33	15.89	11.33

投资要点

■ 公司 2022 年 Q1 归母净利润 2.55 亿元，同环比+20%/+47%，业绩预告中值，符合市场预期。2022 年 Q1 公司营收 63.28 亿元，同环比+71.51%/+2.08%；归母净利润 2.55 亿元，同环比+20.43%/+46.69%；扣非归母净利润 2.07 亿元，同环比+5.38%/+100.56%；盈利能力方面，2022 年 Q1 毛利率为 11.21%，同环比-2.37pct/+1.19pct；归母净利率 4.03%，同环比 -1.71pct/1.22pct；扣非归母净利率 3.28%，同环比 -2.06pct/+1.61pct。非经常性损益主要为政府补助，处于业绩预告中值，符合市场预期。

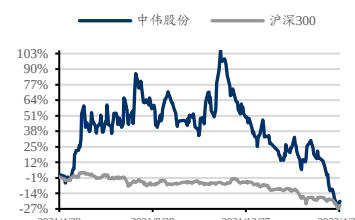
■ 2022 年 Q1 出货 5 万吨左右，环比微增，单吨有所恢复，但液碱涨价仍影响部分利润。我们预计公司 2022 年 Q1 出货 5 万吨左右，同比增长 35%左右，环比微增。目前公司生产暂未受到疫情影响，我们预计 2022 年 Q2 排产环比增 10%-15%，随着新增产能释放，全年我们预计出货量 28 万吨，同增 60%；盈利方面，公司 2022 年 Q1 单吨扣非净利润约 0.41 万元/吨左右，较 2021 年 Q4 的 0.22 万元/吨明显恢复，但因 2022 年 Q1 液碱价格处于高位，我们预计仍影响公司单吨扣非净利润 0.2 万元/吨左右，目前液碱价格仍处于上涨通道，2022 年 Q2 硫酸镍自供比例提升有望对冲部分成本上涨，单吨利润环比提升，随着 2022 年 Q3 一期 2 万吨镍冶炼产能投产，我们预计 2022 年全年单吨利润有望同比提升。

■ 国内外扩产提速，2022 年维持高增态势，一体化布局再深化。2021 年底公司三元前驱体产能 20 万吨，四氧化三钴产能 3 万吨，随着西部 6 万吨，中部 3.5 万吨、南部 18 万吨建成投产，我们预计公司 2022 年年底产能超 50 万吨。公司深度绑定 LG、特斯拉、当升、厦钨等客户，且进入宁德供应链，我们预计公司 2022 年出货 28 万吨，同增 60%，其中三元 25 万吨+，四氧化三钴 2.8 万吨+，其中 SK 和当升翻番增长，且特斯拉自制开始起量。上游方面，公司印尼基地镍资源一期 2 万吨项目进展顺利，公司预计 2022 年 Q3 逐步建成投产，且二期项目同步展开；同时，公司与厦门象屿签订合作协议，与腾远钴业签订合作协议，保证公司原材料供应。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持之前对公司 2022-2024 年归母净利润 18.59/30.80/43.21 亿元的预测，同比增长 98%/66%/40%，对应 PE 为 26x/16x/11x，给予 2022 年 40xPE，目标价 122.8 元，维持“买入”评级。

■ 风险提示：电动车销量不及预期，原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	80.80
一年最低/最高价	74.42/209.68
市净率(倍)	4.85
流通 A 股市值(百万元)	12,294.41
总市值(百万元)	48,938.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.66
资产负债率(% ,LF)	68.73
总股本(百万股)	605.67
流通 A 股(百万股)	152.16

相关研究

《中伟股份(300919): 2022 年 Q1 盈利环比改善，全年出货预计仍可维持高增长》

2022-04-13

《中伟股份(300919): 股权激励方案落地，利润目标超预期，长期成长性确定》

2022-03-20

中伟股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	19,630	26,305	30,649	37,122	营业总收入	20,072	44,828	53,781	65,062
货币资金及交易性金融资产	8,699	4,607	5,388	6,803	营业成本(含金融类)	17,756	40,306	47,140	56,383
经营性应收款项	5,580	12,300	14,340	17,342	税金及附加	60	133	160	193
存货	4,824	8,834	10,332	12,358	销售费用	45	90	108	130
合同资产	0	0	0	0	管理费用	298	583	672	781
其他流动资产	526	564	588	619	研发费用	769	1,614	1,896	2,228
非流动资产	8,570	12,842	15,655	18,138	财务费用	106	181	158	158
长期股权投资	13	13	23	33	加:其他收益	205	224	161	130
固定资产及使用权资产	4,574	7,553	10,113	12,392	投资净收益	-109	22	5	7
在建工程	2,304	3,304	3,304	3,304	公允价值变动	-5	0	10	10
无形资产	787	1,081	1,325	1,519	减值损失	-62	-57	-92	-127
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	17	17	16	15	营业利润	1,067	2,112	3,733	5,208
其他非流动资产	874	874	874	874	营业外净收支	1	25	-10	-6
资产总计	28,200	39,147	46,304	55,260	利润总额	1,068	2,137	3,723	5,202
流动负债	14,318	23,549	27,854	32,788	减:所得税	130	278	596	793
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,817	100	477	100	净利润	938	1,859	3,127	4,409
经营性应付款项	10,018	22,742	26,597	31,813	减:少数股东损益	-1	0	47	88
合同负债	18	40	47	56	归属母公司净利润	939	1,859	3,080	4,321
其他流动负债	464	668	732	819	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.55	3.07	5.09	7.13
非流动负债	3,259	3,259	3,259	3,259	EBIT	1,288	2,102	3,805	5,346
长期借款	2,552	2,552	2,552	2,552	EBITDA	1,567	2,642	4,762	6,583
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.54	10.09	12.35	13.34
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	4.68	4.15	5.73	6.64
其他非流动负债	694	694	694	694	收入增长率(%)	169.81	123.33	19.97	20.98
负债合计	17,577	26,809	31,113	36,047	归母净利润增长率(%)	123.48	97.97	65.71	40.28
归属母公司股东权益	9,832	11,549	14,354	18,288					
少数股东权益	790	790	837	925					
所有者权益合计	10,623	12,339	15,191	19,213					
负债和股东权益	28,200	39,147	46,304	55,260					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-1,659	4,721	4,608	6,055	每股净资产(元)	16.23	19.07	23.70	30.19
投资活动现金流	-5,171	-4,764	-3,774	-3,719	最新发行在外股份(百万股)	606	606	606	606
筹资活动现金流	11,265	-4,049	-63	-931	ROIC(%)	10.07	11.43	19.23	22.59
现金净增加额	4,432	-4,092	771	1,405	ROE-摊薄(%)	9.55	16.10	21.46	23.63
折旧和摊销	279	540	957	1,237	资产负债率(%)	62.33	68.48	67.19	65.23
资本开支	-4,995	-4,785	-3,769	-3,715	P/E(现价&最新股本摊薄)	52.12	26.33	15.89	11.33
营运资本变动	-3,156	1,961	235	72	P/B(现价)	4.98	4.24	3.41	2.68

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>

