

2022年06月12日

加码一体化布局，迎中长期盈利拐点 -中伟股份(300919)动态点评

推荐 (维持)

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

中伟股份近期发布公告：1) 拟增发募资67亿元用于高冰镍等项目建设；2) 与RIGQUEZA签署红土镍矿冶炼高冰镍(印尼)项目合资协议，建设12万金属吨高冰镍项目；3) 与贝特瑞签署战略合作协议。

投资要点

基本数据

2022-06-12

当前股价(元)	129.05
总市值(亿元)	786.8
总股本(百万股)	609.7
流通股本(百万股)	188.1
52周价格范围(元)	71.52-214.77
日均成交额(百万元)	380.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《中伟股份(300919)：股权激励彰显信心，前驱体龙头高增可期》-20220319

《中伟股份(300919)：全球前驱体龙头，持续强化核心竞争力》-20211226

加码一体化布局，盈利迈入中长期上行通道

公司加码一体化布局，从前端资源，冶炼等积极布局，并将赛道扩张至磷酸铁领域。本次拟增发募资约67亿元，用于建设印尼6万吨高冰镍项目、贵州西部8万吨金属吨硫酸镍项目、广西南部基地8万吨金属吨硫酸镍项目、贵州开阳20万吨磷酸铁项目及补充流动资金。

其中，印尼6万吨高冰镍项目总投资42亿元，建设6条镍矿→低冰镍→高冰镍生产线，建设期30个月，预计实现年均收入66亿元，对应单价约11万元/吨，净利润15.8亿元，对应单吨盈利约2.6万元；贵州西部8万吨金属吨硫酸镍项目投资18亿元，建设8条低冰镍→高冰镍→硫酸镍项目，建设期18个月，预计实现年均收入95亿元，净利润4.2亿元，对应单吨盈利约0.53万元；广西南部8万吨金属吨硫酸镍项目投资7.3亿元，建设8条低冰镍→高冰镍项目，建设期12个月，预计实现收入85.77亿元，净利润1.97亿元，对应单吨盈利约0.25万元；贵州20万吨磷酸铁项目拟投资23亿元，建设10条磷酸铁生产线，建设期30个月，预计实现收入38亿元，对应单价1.9万元，预计净利润5.36亿元，对应单吨盈利0.27万元。

我们认为，公司强化一体化布局，印尼一期镍项目将于2022H2建成投产，在冶炼端亦不断提升自给率，通过矿产资源加工→前驱体→循环回收打造产业链闭环，盈利迈入中长期上行通道。

携手优秀合作伙伴，持续巩固全球龙头地位

公司与贝特瑞签订战略合作协议，在前驱体开发、前驱体供应、海外矿产资源开发及材料产能布局等领域开展全方位、多层次合作，贝特瑞拟参股中伟印尼4万金吨镍产能，中伟拟参股贝特瑞在印尼规划建设的正极材料厂。贝特瑞在高镍三元领域积极布局，与SK及松下等合作紧密，本次战略合作对中伟长期发展具有重要意义。公司在湖南、贵州、广西、印尼、芬兰等地全球布局产能，预计公司2022年/2023年三元前驱体产能将达35万吨/50万吨。镍资源方面，公司现有

产能叠加规划产能达19万金属吨（含参股），将有效保障公司原材料供应。公司与当升、厦钨、特斯拉、LGC、贝特瑞等全球领先的客户均有深度长期合作，产能有望得到积极消化。

全球地位凸显，2021年全球三元前驱体材料总产量达75万吨/yoy+79%；国内三元前驱体总产量达62万吨/yoy+82%，国内钴酸锂总产量为9.2万吨/yoy+24%。2021年公司三元前驱体市占率提升至26%，三氧化二钴市占率为24%，均保持行业第一。

我们认为，公司全球地位凸显，结伴全球优秀客户，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，盈利能力有望不断提升，带动资产负债表不断优化。

■ 股权激励考核高标准，彰显中长期成长信心

2022年5月18日公司完成限制性股票首次授予，授予399万股，占授予前股本的0.66%，授予对象为903人，占2021年公司总员工约13%，拟授予价格为63.97元/股。考核方面，2022年考核标准：实现收入260亿元/yoy+30%或归母净利润（扣除股权激励成本）达18亿元/yoy+92%；2023年考核标准：2022-2023累计收入达626亿元或累计利润达48亿元；2024年考核标准：2022-2024年累计收入达1139亿元或累计利润达98亿元。本次考核收入端2022-2024年CAGR为37%，利润端2022-2024年CAGR为75%，彰显公司中长期信心。

公司在上游镍等资源端、前驱体、铁锂、回收等领域实现全面布局，产业版图布局清晰，围绕电动车、储能两大核心赛道，献礼碳中和，不断降低成本，量、利齐升。公司重视人才培养，留住优秀人才，中长期持续高速增长可期。

■ 盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑增发对业绩及股本的影响。预计2022/2023/2024年公司归母净利润分别为18/33/45亿元，eps为3.02/5.38/7.40元，对应PE分别为43/24/17倍。基于公司卡位优质赛道，拥抱Tesla、LGC、ATL、当升、厦钨、贝特瑞等优质客户，资本开支积极，产业布局符合未来发展趋势，人才激励到位，我们看好公司中长期向上的发展机会，维持“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；产能扩张及消化不及预期；增发进展不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	20,072	36,153	49,089	62,460
增长率 (%)	15.5%	80.1%	35.8%	27.2%
归母净利润 (百万元)	939	1,844	3,283	4,511
增长率 (%)	123.5%	96.3%	78.1%	37.4%
摊薄每股收益 (元)	1.55	3.02	5.38	7.40
ROE (%)	8.8%	15.2%	22.1%	24.2%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	20,072	36,153	49,089	62,460
现金及现金等价物	8,699	5,820	6,385	8,587	营业成本	17,756	31,943	42,814	53,976
应收款	4,814	8,671	11,774	14,981	营业税金及附加	60	108	147	187
存货	4,824	8,709	11,673	14,717	销售费用	45	81	110	141
其他流动资产	1,292	2,326	3,159	4,019	管理费用	298	578	589	750
流动资产合计	19,630	25,526	32,990	42,304	财务费用	106	105	89	28
非流动资产:					研发费用	769	1,208	1,546	2,186
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,218	1,972	2,335	3,104
固定资产	4,399	8,105	10,565	11,861	资产减值损失	-31	-50	-20	-20
在建工程	2,273	2,273	1,273	773	公允价值变动	-5	-5	-5	-5
无形资产	787	782	742	703	投资收益	-109	-60	-40	-30
长期股权投资	13	13	13	13	营业利润	1,067	2,115	3,768	5,178
其他非流动资产	1,098	1,098	1,098	1,098	加: 营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	8,570	12,272	13,692	14,449	减: 营业外支出	2	0	0	0
资产总计	28,200	37,798	46,683	56,752	利润总额	1,068	2,117	3,770	5,181
流动负债:					所得税费用	130	275	490	673
短期借款	3,405	3,405	3,405	3,405	净利润	938	1,842	3,280	4,507
应付账款、票据	10,018	18,084	24,240	30,560	少数股东损益	-1	-1	-3	-4
其他流动负债	895	895	895	895	归母净利润	939	1,844	3,283	4,511
流动负债合计	14,318	22,384	28,539	34,860					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	2,552	2,552	2,552	2,552	成长性				
其他非流动负债	707	707	707	707	营业收入增长率	15.5%	80.1%	35.8%	27.2%
非流动负债合计	3,259	3,259	3,259	3,259	归母净利润增长率	123.5%	96.3%	78.1%	37.4%
负债合计	17,577	25,643	31,799	38,119	盈利能力				
所有者权益					毛利率	11.5%	11.6%	12.8%	13.6%
股本	606	610	610	610	四项费用/营收	6.1%	5.5%	4.8%	5.0%
股东权益	10,623	12,155	14,884	18,633	净利率	4.7%	5.1%	6.7%	7.2%
负债和所有者权益	28,200	37,798	46,683	56,752	ROE	8.8%	15.2%	22.1%	24.2%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	62.3%	67.8%	68.1%	67.2%
净利润	938	1842	3280	4507	营运能力				
少数股东权益	-1	-1	-3	-4	总资产周转率	0.7	1.0	1.1	1.1
折旧摊销	229	333	579	741	应收账款周转率	4.2	4.2	4.2	4.2
公允价值变动	-5	-5	-5	-5	存货周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
营运资金变动	-2820	-8776	-6900	-7111	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	-1659	1458	3108	4449	EPS	1.55	3.02	5.38	7.40
投资活动现金净流量	-5171	-3707	-1460	-796	P/E	83.2	42.7	24.0	17.4
筹资活动现金净流量	3951	-310	-551	-758	P/S	3.9	2.2	1.6	1.3
现金流量净额	-2,879	-2,559	1,097	2,896	P/B	7.9	6.9	5.6	4.4

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。本报告清晰准确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

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。