

2022年07月11日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 持续加码一体化，迎中长期上行通道 - 中伟股份(300919)事件点评

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

中伟股份发布公告：1) 全资子公司香港中拓与DNPL签署年产低冰镍含镍金属2.75万吨（印尼）项目合资协议。2) 香港中拓拟以现金收购DHPL100%的股权，DHPL持有DNI 50.1%的股权，DNI在印尼纬达贝园区投建2条RKEF镍铁生产线（年产2.75万金属吨低冰镍）。

## 投资要点

### 基本数据

2022-07-10

当前股价（元）	140.00
总市值（亿元）	853.5
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）	401.7

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

《中伟股份(300919)动态点评：加码一体化布局，迎中长期盈利拐点》- 20220612

《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

### 强化一体化布局，盈利迈入中长期上行通道

公司持续加码一体化布局，本次公司全资子公司香港中拓与DNPL在印尼投资建设2.75万金属吨低冰镍项目（翡翠项目），香港中拓持股50.1%，本项目总投资1.51亿美元，建设2条低冰镍火法项目，单吨投资强度0.55万美金/吨，显著低于湿法项目，翡翠项目将于2023年3月31日前投产并在4个月内完成达产（不低于设计产能的80%）。此外，香港中拓拟以不超过2亿美金收购DHPL公司100%股权，DHPL持有50.1%DNI（德邦项目公司）股权，DNI在印尼投建2条RKEF低冰镍生产线及1个380MW配套电厂，其中低冰镍年产能2.75万金属吨，该项目预计2022年底完成建设，2023年投产。

公司强化一体化布局，当前公司规划镍资源产能已达23.5万金属吨，预计可满足约50万吨高镍三元前驱体需求。印尼一期项目2万金属吨高冰镍产能预计在2022Q3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23.5万金属吨，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。公司战略目标清晰，2020年IPO上市，2021年定增募资50亿元加码三元前驱体产能，2022年定增募资加码镍资源端布局，整体而言，公司一体化布局路径非常清晰。

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，发力碳中和，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18/38/53亿元，eps为3.02/6.21/8.65元，对应PE分别为46/23/16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	3,783	5,272
增长率（%）	123.5%	96.3%	105.2%	39.3%
摊薄每股收益（元）	1.55	3.02	6.21	8.65
ROE（%）	8.8%	15.2%	24.7%	26.8%

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
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>20,072</b>	<b>36,153</b>	<b>49,089</b>	<b>62,460</b>
现金及现金等价物	8,699	5,820	6,635	9,386	营业成本	17,756	31,943	42,246	53,125
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	11,519	14,485	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	33,086	42,872	财务费用	106	105	82	5
<b>非流动资产:</b>					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	2,328	3,081
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	<b>营业利润</b>	<b>1,067</b>	<b>2,115</b>	<b>4,342</b>	<b>6,052</b>
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	46,778	57,320	<b>利润总额</b>	<b>1,068</b>	<b>2,117</b>	<b>4,345</b>	<b>6,054</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	130	275	565	787
短期借款	3,405	3,405	3,405	3,405	<b>净利润</b>	<b>938</b>	<b>1,842</b>	<b>3,780</b>	<b>5,267</b>
应付账款、票据	10,018	18,084	23,919	30,080	少数股东损益	-1	-1	-3	-4
其他流动负债	895	895	895	895	<b>归母净利润</b>	<b>939</b>	<b>1,844</b>	<b>3,783</b>	<b>5,272</b>
流动负债合计	14,318	22,384	28,219	34,380					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款	2,552	2,552	2,552	2,552	<b>成长性</b>				
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%	105.2%	39.3%
负债合计	17,577	25,643	31,478	37,639	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	11.5%	11.6%	13.9%	14.9%
股本	606	610	610	610	四项费用/营收	6.1%	5.5%	4.7%	4.9%
股东权益	10,623	12,155	15,300	19,682	净利率	4.7%	5.1%	7.7%	8.4%
负债和所有者权益	28,200	37,798	46,778	57,320	ROE	8.8%	15.2%	24.7%	26.8%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	资产负债率	62.3%	67.8%	67.3%	65.7%
净利润	938	1842	3780	5267	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-1	-1	-3	-4	总资产周转率	0.7	1.0	1.0	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	-6745	-7034	<b>每股数据 (元/股)</b>				
经营活动现金净流量	-1659	1458	3442	5126	EPS	1.55	3.02	6.21	8.65
投资活动现金净流量	-5171	-3707	-1460	-796	P/E	90.3	46.3	22.6	16.2
筹资活动现金净流量	3951	-310	-635	-885	P/S	4.2	2.4	1.7	1.4
现金流量净额	-2,879	-2,559	1,347	3,445	P/B	8.6	7.5	5.9	4.5

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：新能源组长，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

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。