

中伟股份 (300919)

盈利拐点明确，一体化驱动量利提升 买入 (维持)

2022年07月14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	42,205	51,538	62,298
同比	170%	110%	22%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	939	1,800	4,002	5,887
同比	123%	92%	122%	47%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.54	2.95	6.56	9.66
P/E (现价&最新股本摊薄)	95.37	49.76	22.38	15.21

投资要点

■ **事件: 公司预告 2022 年 Q2 归母净利润 4.0-4.3 亿元, 环增 55%-67%, 略好于市场预期。** 公司预计 2022 年上半年归母净利润 6.5-6.8 亿元, 同增 33.23%-39.38%, 扣非归母净利润 4.7-5.0 亿元, 同增 10.34%-17.38%, 对应 2022 年 Q2 归母净利润 4.0-4.3 亿元, 同增 43%-54%, 环增 55%-67%, 扣非归母净利润 2.6-2.9 亿元, 同增 15%-28%, 环增 27%-42%, 略好于市场预期。

■ **公司 22 年 Q2 出货环比微增, 单吨净利提升至 0.5 万元/吨+, 盈利拐点明确。** 公司公告 22 年上半年出货超 10 万吨, 其中我们预计 22 年 Q2 出货 5.2 万吨左右, 环比微增, 下半年公司拐点明确, 22 年 Q3 我们预计排产环增 40%+, 全年出货 27-28 万吨, 同增 55%; 盈利方面, 虽然液碱价格仍维持高位, 但公司 22 年 Q2 高冰镍到硫酸镍冶炼产能投产, 我们预计硫酸镍自供比例由 20%提升至 30%左右, 对应成本降低 1000 元/吨左右, 带动 22 年 Q2 单吨扣非利润环比提升至 0.5-0.56 万元/吨, 环增 30%+; 全年看, 我们预计公司硫酸镍自供比例有望一路提升至 35%-40%, 将进一步驱动公司盈利提升, 我们预计全年公司单吨净利有望提升至近 0.7 万元/吨, 同增 50%+, 公司量利齐升。

■ **镍冶炼产能落地加速, 23 年起利润弹性明显。** 公司印尼镍冶炼一期 2 万吨我们预计 22 年 Q3 投产, 二期 4 万吨我们预计 23 年 Q1 投产, 且新增 8 万吨我们预计 23 年 Q3 投产, 叠加 23 年年初投产的 5.5 万吨低冰镍产能, 23 年将具备近 10 万吨镍冶炼产能 (权益 6 万吨+), 在镍价 1.7-1.8 万/美金假设下, 我们预计贡献 15 亿元+利润增量。公司现有镍冶炼产能 23.5 万吨 (18 万吨高冰镍+5.5 万吨低冰镍), 可保证近 50 万吨前驱体需求, 23-24 年将开始贡献利润增量, 镍价高位下利润弹性明显。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 22-24 年归母净利至 18.00/40.02/58.87 亿元, 同增 92%/122%/47%, 对应 PE 50x/22x15x, 给予 2023 年 30xPE, 目标价 196.8 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)	146.88
一年最低/最高价	74.42/209.68
市净率(倍)	8.82
流通 A 股市值(百万元)	27,628.65
总市值(百万元)	89,547.87

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)	609.67
流通 A 股(百万股)	188.10

相关研究

《中伟股份(300919): 加码 5.5 万吨低冰镍产线, 一体化布局加速推进》

2022-07-08

《中伟股份(300919): 定增镍冶炼纵向一体化, 横向磷铁打开市场空间》

2022-06-13

中伟股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	19,630	24,881	29,301	36,936	营业总收入	20,072	42,205	51,538	62,298
货币资金及交易性金融资产	8,699	4,449	5,331	8,312	营业成本(含金融类)	17,756	37,921	44,059	52,131
经营性应收款项	5,580	11,564	13,731	16,586	税金及附加	60	125	153	185
存货	4,824	8,311	9,657	11,426	销售费用	45	84	103	125
合同资产	0	0	0	0	管理费用	298	549	644	748
其他流动资产	526	557	582	612	研发费用	769	1,519	1,817	2,134
非流动资产	8,570	12,842	15,655	18,138	财务费用	106	181	148	146
长期股权投资	13	13	23	33	加:其他收益	205	253	309	374
固定资产及使用权资产	4,574	7,553	10,113	12,392	投资净收益	-109	21	5	6
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	2,044	4,847	7,093
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	37,723	44,956	55,074	利润总额	1,068	2,069	4,837	7,087
流动负债	14,318	22,179	25,707	30,346	减:所得税	130	269	774	1,080
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,817	100	100	100	净利润	938	1,800	4,063	6,007
经营性应付款项	10,018	21,396	24,859	29,413	减:少数股东损益	-1	0	61	120
合同负债	18	38	44	52	归属母公司净利润	939	1,800	4,002	5,887
其他流动负债	464	645	704	781	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.54	2.95	6.56	9.66
非流动负债	3,259	3,259	3,259	3,259	EBIT	1,288	2,007	4,762	6,976
长期借款	2,552	2,552	2,552	2,552	EBITDA	1,567	2,546	5,719	8,213
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.54	10.15	14.51	16.32
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	4.68	4.26	7.76	9.45
其他非流动负债	694	694	694	694	收入增长率(%)	169.81	110.26	22.11	20.88
负债合计	17,577	25,438	28,966	33,605	归母净利润增长率(%)	123.48	91.68	122.36	47.11
归属母公司股东权益	9,832	11,495	15,139	20,498					
少数股东权益	790	790	851	971					
所有者权益合计	10,623	12,285	15,990	21,469					
负债和股东权益	28,200	37,723	44,956	55,074					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-1,659	4,559	5,160	7,374	每股净资产(元)	16.23	18.98	24.99	33.84
投资活动现金流	-5,171	-4,765	-3,774	-3,719	最新发行在外股份(百万股)	610	610	610	610
筹资活动现金流	11,265	-4,044	-513	-683	ROIC(%)	10.07	10.93	23.81	27.64
现金净增加额	4,432	-4,251	872	2,971	ROE-摊薄(%)	9.55	15.66	26.44	28.72
折旧和摊销	279	540	957	1,237	资产负债率(%)	62.33	67.43	64.43	61.02
资本开支	-4,995	-4,785	-3,769	-3,715	P/E (现价&最新股本摊薄)	95.37	49.76	22.38	15.21
营运资本变动	-3,156	1,871	-133	-187	P/B (现价)	9.05	7.74	5.88	4.34

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>

