

联合研究 | 公司点评 | 中伟股份 (300919.SZ)

# 中伟股份 2022 年中报点评： 一体化布局深化，盈利能力修复

## 报告要点

中伟股份发布 2022 年中报，上半年实现收入 142.3 亿元，同比增长 70%，归属净利润 6.6 亿元，同比增长 35%，扣非净利润 4.8 亿元，同比增长 13%；单就二季度来看，实现收入 79.0 亿元，同比增长 69%，环比增长 25%；归属净利润 4.1 亿元，同比增长 47%，环比增长 64%；扣非净利润 2.7 亿元，同比增长 20%，环比增长 29%。公司业绩落于预告区间，符合预期。

## 分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002



马军

SAC: S0490515070001



王筱茜

SAC: S0490519080004



叶之楠

SAC: S0490520090003



肖百桓

SAC: S0490522080001

中伟股份 (300919.SZ)

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

# 中伟股份 2022 年中报点评： 一体化布局深化，盈利能力修复

## 事件描述

中伟股份发布 2022 年中报，上半年实现收入 142.3 亿元，同比增长 70%，归属净利润 6.6 亿元，同比增长 35%，扣非净利润 4.8 亿元，同比增长 13%；单就二季度来看，实现收入 79.0 亿元，同比增长 69%，环比增长 25%；归属净利润 4.1 亿元，同比增长 47%，环比增长 64%；扣非净利润 2.7 亿元，同比增长 20%，环比增长 29%。公司业绩落于预告区间，符合预期。

## 事件评论

- 公司上半年前驱体产量 9.9 万吨，其中 8.9 万吨三元、1.0 万吨四钴，销售量超过 10 万吨，同比增长 30% 以上，从市占率上看，公司三元为 26%、四钴为 25%，份额保持领先。从产品结构上看，公司上半年高镍三元占比超过 60%，其中 9 系出货量超 2 万吨，高电压钴酸锂占比达到 60% 以上，产品进一步高端化。从单吨毛利上看，上半年三元吨毛利预计接近 1.5 万，较 2021 年的 1.2 万有明显提升，主要是得益于公司一体化率的提升；四钴吨毛利 1.3 万，较 2021 年的 1.6 万有所下降，预计与消费类电池景气承压有关。
- 就二季度来看，预计公司出货在 5-5.5 万吨，环比略有增长，单吨扣非净利 0.5-0.55 万元，环比提升超 1000 元，驱动因素一是原料精炼自供率提升，预计 Q2 在 30%-35%，二是公司原料精炼增加了低冰镍、高冰镍、MHP 等多样化的来源，优化了生产工艺，带来精炼单位盈利的提升，这一趋势在下半年有望延续，三是辅料价格也逐步与客户形成联动机制。二季度公司财务费用 1.7 亿元，投资净收益（票据贴息）为 -0.2 亿元，较快的产能增长依然带来盈利压力；如果考虑加回环比抬升的财务费用，公司前驱体的吨净利已提升至 0.7 万元。
- 展望下半年来看，预计公司盈利能力还有望进一步增厚，一是冰镍到硫酸镍的精炼自供率有望从 35% 左右进一步提升；同时 2 万金吨富氧侧吹硫酸镍粗炼逐步投产，年内预计也有一定的盈利贡献。预计公司全年前驱体出货 25-26 万吨，单吨净利 0.65-0.7 万元（含非经常）。公司将在 2022、2023 年形成 36、50 以上的万吨的产能，支撑 2023 年出货高增；同时硫酸镍前段冶炼产量增加，叠加精炼环节的自供率提升，明年盈利能力有望进一步增厚。继续推荐。

## 风险提示

- 1、锂电池行业需求不及预期；
- 2、行业竞争格局恶化。

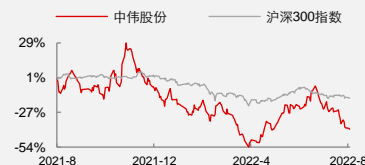
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	97.47
总股本(万股)	60,967
流通A股/B股(万股)	18,686/0
资产负债率	66.79%
每股净资产(元)	17.16
市盈率(当前)	53.45
市净率(当前)	4.71
近12月最高/最低价(元)	214.77/71.52

注：股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《再论中伟股份的投资价值》2022-05-19
- 《中伟股份 2022 年一季报分析：辅料影响逐步缓解，减值影响利润释放》2022-04-29
- 《中伟股份年报分析：客户加速多元化，经营趋势继续向好》2022-03-17


 更多研报请访问  
长江研究小程序

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>20072</b>	<b>26598</b>	<b>32092</b>	<b>37069</b>	货币资金	8699	5077	1317	-2735
营业成本	17756	22857	25798	28987	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>2317</b>	<b>3741</b>	<b>6293</b>	<b>8082</b>	应收账款	4452	6823	9490	13137
%营业收入	12%	14%	20%	22%	存货	4824	5682	7355	7296
营业税金及附加	60	80	96	111	预付账款	283	473	587	660
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1372	1592	2235	2221
销售费用	45	53	64	74	<b>流动资产合计</b>	<b>19630</b>	<b>19647</b>	<b>20984</b>	<b>20578</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	13	13	13	13
管理费用	298	479	578	667	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	2%	2%	2%	固定资产合计	4399	7601	11368	15616
研发费用	769	1011	1219	1409	无形资产	787	837	887	937
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	106	211	248	285	递延所得税资产	71	71	71	71
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	3300	4500	6000	7800
加: 资产减值损失	-31	-20	-20	-20	<b>资产总计</b>	<b>28200</b>	<b>32669</b>	<b>39323</b>	<b>45015</b>
信用减值损失	-32	-30	-30	-30	短期贷款	3405	3405	3405	3405
公允价值变动收益	-5	0	0	0	应付款项	3318	3797	5036	4889
投资收益	-109	-80	-96	-111	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1067</b>	<b>2044</b>	<b>4263</b>	<b>5745</b>	应付职工薪酬	128	215	267	300
%营业收入	5%	8%	13%	15%	应交税费	11	19	25	29
营业外收支	1	3	3	3	其他流动负债	7456	9642	11278	12069
<b>利润总额</b>	<b>1068</b>	<b>2047</b>	<b>4266</b>	<b>5748</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>14318</b>	<b>17078</b>	<b>20011</b>	<b>20692</b>
%营业收入	5%	8%	13%	16%	长期借款	2552	2552	2552	2552
所得税费用	130	246	555	747	应付债券	0	0	0	0
净利润	938	1801	3711	5001	递延所得税负债	213	213	213	213
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>939</b>	<b>1801</b>	<b>3711</b>	<b>5001</b>	其他非流动负债	494	494	494	494
少数股东损益	-1	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>17577</b>	<b>20338</b>	<b>23271</b>	<b>23951</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.64</b>	<b>2.95</b>	<b>6.09</b>	<b>8.20</b>	归属于母公司所有者权益	9832	11542	15263	20274
					少数股东权益	790	790	790	790
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>10623</b>	<b>12332</b>	<b>16053</b>	<b>21064</b>
	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>负债及股东权益</b>	<b>28200</b>	<b>32669</b>	<b>39323</b>	<b>45015</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-1659</b>	<b>2105</b>	<b>3182</b>	<b>4205</b>					
取得投资收益收回现金	1	-80	-96	-111	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-13	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-4995	-5247	-6547	-7847	每股收益	1.64	2.95	6.09	8.20
其他	-164	0	0	0	每股经营现金流	-2.74	3.45	5.22	6.90
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-5171</b>	<b>-5327</b>	<b>-6643</b>	<b>-7958</b>	市盈率	59.43	33.00	16.01	11.88
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.00	5.15	3.89	2.93
股权融资	5866	0	0	0	EV/EBITDA	36.21	18.90	10.89	8.59
银行贷款增加(减少)	8512	0	0	0	总资产收益率	3.3%	5.5%	9.4%	11.1%
筹资成本	-158	-400	-298	-298	净资产收益率	9.5%	15.6%	24.3%	24.7%
其他	-2955	0	0	0	净利率	4.7%	6.8%	11.6%	13.5%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>11265</b>	<b>-400</b>	<b>-298</b>	<b>-298</b>	资产负债率	62.3%	62.3%	59.2%	53.2%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>4432</b>	<b>-3622</b>	<b>-3760</b>	<b>-4052</b>	总资产周转率	1.05	0.87	0.89	0.88

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。