

## 中伟股份

300919

审慎增持 (维持)

高镍化一体化持续推进，盈利能力有所修复

2022年8月30日

## 市场数据

市场数据日期	2022-08-29
收盘价(元)	98.50
总股本(百万股)	610
流通股本(百万股)	188
总市值(百万元)	60052
流通市值(百万元)	18528
净资产(百万元)	10459
总资产(百万元)	37953
每股净资产(元)	17.16

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	20072	41691	54382	64724
同比增长	169.8%	107.7%	30.4%	19.0%
归母净利润(百万元)	939	1840	4227	6920
同比增长	123.5%	96.0%	129.7%	63.7%
毛利率	11.5%	9.5%	13.2%	16.5%
净利率	4.7%	4.4%	7.8%	10.7%
净资产收益率	9.5%	15.9%	26.7%	30.5%
每股收益(元)	1.54	3.02	6.93	11.35
每股经营现金流(元)	-2.72	3.04	8.84	13.87

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **事件:** 公司发布半年报, 2022年H1实现营收142.30亿元, 同比+70.3%, 归母净利6.61亿元, 同比+35.4%, 扣非归母净利4.81亿元, 同比+13.0%; 22Q2实现营收79.02亿元, 同比+69.3%, 环比+24.9%, 归母净利4.06亿元, 同比+46.9%, 环比+59.3%, 扣非归母净利2.74亿元, 同比+19.6%, 环比+32.2%, 符合预期。
- **产能爬坡顺利, 行业龙头地位稳固。** 22H1公司三元前驱体和四氧化三钴合计销售量超过10万吨。根据鑫椏资讯数据, 2022年上半年, 公司三元前驱体市场占有率为26%, 四氧化三钴市场占有率为25%, 均保持行业第一。根据公司现有产能、在建及规划产能, 预计2022年末将形成约33万吨/年的三元前驱体产能、3万吨/年四氧化三钴产能, 预计到2023年末公司产能将超过50万吨, 生产规模优势进一步加强。
- **高镍化一体化稳步推进, 盈利能力迎修复。** Q2公司单吨扣非净利达0.53元。2022年上半年, 公司通过改善工艺克服液碱价格上涨等不利因素, 同时公司高端产品结构持续优化, 报告期三元前驱体高系产品出货量占比超过60%, 9系产品出货量超2万吨; 四氧化三钴高电压产品出货量占比超60%, 高端产品出货量处于行业领先水平。一体化加速布局, 打造矿产资源粗炼-矿产资源精炼-前驱体材料制造-新能源材料循环回收一体化的综合型国际化企业。
- **投资建议:** 公司一体化布局加速推进, 纵横扩张下版图逐渐完善, 未来量利齐升下龙头地位稳固。预计公司2022-2024年归母净利润分别为18.40、42.27、69.20亿元, 对应EPS分别为3.02、6.93、11.35元, 对应8月29日收盘价市值的PE分别为32.6、14.2、8.7倍, 维持审慎增持评级。

**风险提示: 下游需求不及预期; 行业供给增加超预期; 前驱体价格下降超预期; 公司产能投放不及预期。**

## 相关报告

《【兴业电新】中伟股份: 一体化布局加速推进, 行业竞争力不断上升》-20220708

《【兴证电新】中伟股份年报点评: 行业龙头地位稳固, 短期扰动不改长期向好趋势》-20220317

分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn

S0190521110001

## 附表

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	19630	26777	34335	43893
货币资金	8699	8628	11132	16602
交易性金融资产	0	10	10	10
应收票据及应收账款	4729	7088	9245	11003
预付款项	283	755	944	1081
存货	4824	8677	11087	12968
其他	1094	1620	1917	2229
<b>非流动资产</b>	8570	12503	17090	21821
长期股权投资	13	0	0	0
固定资产	4399	7734	10567	12705
在建工程	2304	2152	1976	1708
无形资产	787	1696	3515	6243
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	17	33	56	91
其他	1050	887	976	1074
<b>资产总计</b>	28200	39280		
<b>流动负债</b>	14318	21545	27127	31926
短期借款	3405	4086	4495	4944
应付票据及应付账款	10018	16223	20286	23235
其他	895	1236	2346	3746
<b>非流动负债</b>	3259	5370	7705	10274
长期借款	2552	4606	6865	9350
其他	707	764	840	924
<b>负债合计</b>	17577	26915	34832	42200
股本	606	610	610	610
资本公积	7841	7841	7841	7841
未分配利润	1303	2932	6883	13319
少数股东权益	790	790	790	790
<b>股东权益合计</b>	10623	12365	16593	23514
<b>负债及权益合计</b>	28200	39280	51424	65714

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	939	1840	4227	6920
折旧和摊销	235	364	584	784
资产减值准备				
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	5	0	0	0
财务费用	111	234	393	446
投资损失	-2	98	88	80
少数股东损益	-1	0	0	0
营运资金的变动	-3156	-616	114	245
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-1659</b>	1856	5391	8458
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-5171</b>	<b>-4321</b>	<b>-5148</b>	<b>-5464</b>
<b>融资活动产生现金流量</b>	11265	2393	2263	2475
现金净变动	4432	-72	2505	5470
现金的期初余额	1905	8699	8628	11132
现金的期末余额	6337	8628	11132	16602

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	20072	41691	54382	64724
营业成本	17756	37728	47177	54035
税金及附加	60	125	179	233
销售费用	45	96	125	149
管理费用	298	667	816	938
研发费用	769	846	1015	1218
财务费用	106	234	393	446
其他收益	205	226	248	273
投资收益	-109	-98	-88	-80
公允价值变动收益	-5	0	0	0
信用减值损失	-32	-20	-18	-16
资产减值损失	-31	-10	-10	-10
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1067	2093	4808	7872
营业外收入	3	3	4	4
		2	3	3
<b>利润总额</b>	1068	2094	4809	7873
所得税	130	254	584	955
净利润	938	1840	4227	6920
少数股东损益	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	939	1840	4227	6920
<b>EPS(元)</b>	1.54	3.02	6.93	11.35

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	169.8%	107.7%	30.4%	19.0%
营业利润增长率	128.1%	96.2%	129.7%	63.7%
归母净利润增长率	123.5%	96.0%	129.7%	63.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	11.5%	9.5%	13.2%	16.5%
净利率	4.7%	4.4%	7.8%	10.7%
ROE	9.5%	15.9%	26.7%	30.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.3%	68.5%	67.7%	64.2%
流动比率	1.37	1.24	1.27	1.37
速动比率	1.03	0.84	0.86	0.97
<b>营运能力</b>				
资产周转率	105.5%	123.6%	119.9%	110.5%
应收帐款周转率	698.9%	746.4%	707.6%	679.3%
存货周转率	565.1%	558.9%	477.4%	449.3%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.54	3.02	6.93	11.35
每股经营现金	-2.72	3.04	8.84	13.87
每股净资产	16.13	18.99	25.92	37.27
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	64.0	32.6	14.2	8.7
PB	6.1	5.2	3.8	2.6

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们也不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属

本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn