

中伟股份 (300919)

2022 年业绩预告点评: Q4 盈利环比稳定, 业绩略低于市场预期

买入 (维持)

2023 年 01 月 15 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

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
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	30,283	39,257	47,679
同比	170%	51%	30%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	939	1,543	2,510	3,540
同比	123%	64%	63%	41%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.40	2.30	3.74	5.28
P/E (现价&最新股本摊薄)	51.95	31.62	19.43	13.78

关键词: #业绩不及预期

投资要点

■ 公司预告 2022 年归母净利润 15.1-15.7 亿元, 同比增长 61-67%, 略低于市场预期。公司 2022 年归母净利润 15.1-15.7 亿元, 同比增长 61-67%; 扣非归母净利润 10.7-11.3 亿元, 同比增长 39-47%, 其中 Q4 归母净利润 4.3-4.9 亿元, 同比增长 144-179%, 环比增长 0.2-14%; 扣非归母净利润 2.9-3.5 亿元, 同比增长 178-236%, 环比-6-14%, 略低于市场预期。

■ 2022 年 Q4 出货 6 万吨以上, 2023 年预期 50%+增长。出货端来看, 公司预期 2022 年总出货 22 万吨, 同比增长 25%以上, 其中 Q4 出货我们预计 6 万吨以上, 环比微增; 公司 22 年底达 33 万吨前驱体+3 万吨四钴产能, 我们预计 23 年出货有望达 30 万吨以上, 实现 50%+增长。此外, 公司贵州年产 20 万吨磷酸铁项目一期 10 万吨产能 22 年底开始投产, 23 年逐步释放产能贡献利润。

■ Q4 单吨扣非净利 0.55 万/吨左右, 23 年镍冶炼开始贡献新增量。盈利端来看, 公司 Q4 单吨扣非利润 0.55 万元左右, 盈利水平维持稳定, 22 年全年单吨扣非利润 0.5 万元左右, 同比增长 15%左右, 主要系一体化比例提升。印尼一期 1 万吨镍冶炼产能 22 年底第一条产线投产, 正在调试阶段, 进度虽然低于预期, 但调试顺利后技术复制比较快, 23 年镍冶炼产能释放, 硫酸镍自供比例我们预计进一步提升至 80%以上, 单吨利润有望进一步提升。

■ 盈利预测与投资评级: 由于镍冶炼产能释放进度低于预期, 我们下调公司 2022-2024 年归母净利润预测至 15.4/25.1/35.4 亿元 (原预期为 17.5/33.0/46.4 亿元), 同增 64%/63%/41%, 对应 22-24 年 32x/19x/14xPE, 考虑公司为国内第一大前驱体厂商, 且 23 年产能释放, 量利双升, 我们给予 2023 年 25xPE, 目标价 94 元, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 原材料价格波动超市场预期, 销量及政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	72.73
一年最低/最高价	63.83/157.99
市净率(倍)	4.02
流通 A 股市值(百万元)	16,624.74
总市值(百万元)	48,775.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.11
资产负债率(% ,LF)	67.73
总股本(百万股)	670.63
流通 A 股(百万股)	228.58

相关研究

《中伟股份(300919): 2022 年三季报点评: 业绩符合市场预期, 预计 Q4 盈利恢复正常》

2022-10-26

《中伟股份(300919): 2022Q3 预告点评: 受钴库存跌价影响, Q3 业绩略低于预期》

2022-10-16

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	18,365	22,401	27,168	营业总收入	20,072	30,283	39,257	47,679
货币资金及交易性金融资产	8,699	3,709	3,936	4,995	营业成本(含金融类)	17,756	26,987	34,005	40,609
经营性应收款项	5,580	8,217	10,464	12,701	税金及附加	60	90	117	142
存货	4,824	5,915	7,453	8,901	销售费用	45	61	79	95
合同资产	0	0	0	0	管理费用	298	515	648	763
其他流动资产	526	524	549	572	研发费用	769	909	1,178	1,383
非流动资产	8,570	12,842	15,655	18,138	财务费用	106	375	314	314
长期股权投资	13	13	23	33	加:其他收益	205	485	451	477
固定资产及使用权资产	4,574	7,553	10,113	12,392	投资净收益	-109	15	4	5
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	0	0
长期待摊费用	17	17	16	15	营业利润	1,067	1,790	3,291	4,738
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	31,207	38,056	45,306	利润总额	1,068	1,815	3,281	4,732
流动负债	14,318	15,897	20,181	23,725	减:所得税	130	272	492	710
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,817	100	351	100	净利润	938	1,543	2,789	4,022
经营性应付款项	10,018	15,227	19,186	22,913	减:少数股东损益	-1	0	279	483
合同负债	18	27	34	41	归属母公司净利润	939	1,543	2,510	3,540
其他流动负债	464	543	610	672	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.40	2.30	3.74	5.28
非流动负债	3,259	3,259	3,259	3,259	EBIT	1,288	1,722	3,232	4,687
长期借款	2,552	2,552	2,552	2,552	EBITDA	1,567	2,262	4,189	5,924
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.54	10.88	13.38	14.83
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	4.68	5.09	6.39	7.42
其他非流动负债	694	694	694	694	收入增长率(%)	169.81	50.87	29.63	21.45
负债合计	17,577	19,156	23,440	26,984	归母净利润增长率(%)	123.48	64.31	62.70	41.02
归属母公司股东权益	9,832	11,261	13,547	16,770					
少数股东权益	790	790	1,069	1,552					
所有者权益合计	10,623	12,051	14,616	18,322					
负债和股东权益	28,200	31,207	38,056	45,306					

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	3,836	4,125	5,498	每股净资产(元)	16.23	18.59	22.37	27.69
投资活动现金流	-5,171	-4,772	-3,776	-3,721	最新发行在外股份(百万股)	671	671	671	671
筹资活动现金流	11,265	-4,055	-133	-728	ROIC(%)	10.07	9.23	17.04	20.69
现金净增加额	4,432	-4,990	217	1,049	ROE-摊薄(%)	9.55	13.70	18.53	21.11
折旧和摊销	279	540	957	1,237	资产负债率(%)	62.33	61.38	61.59	59.56
资本开支	-4,995	-4,785	-3,770	-3,716	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.95	31.62	19.43	13.78
营运资本变动	-3,156	1,435	92	-77	P/B (现价)	4.48	3.91	3.25	2.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

