

中伟股份 (300919)

2023Q3 业绩预告点评: Q3 业绩超预期, 一体化比例逐步提升

买入 (维持)

2023年10月17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

研究助理 胡锦芸

执业证书: S0600123070110

hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	30,344	39,417	51,378	61,069
同比	51%	30%	30%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	1,544	2,049	2,801	3,705
同比	64%	33%	37%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.30	3.06	4.18	5.53
P/E (现价&最新股本摊薄)	21.62	16.29	11.91	9.01

关键词: #业绩超预期

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2023 年三季报业绩预告, 前三季度实现归母净利润 13.3-14.3 亿元, 同比增长 23%-32%, 扣非归母净利润 10.7-11.7 亿元, 同比增长 36%-49%, 其中 Q3 归母净利润 5.6-6.6 亿元, 同比增长 32%-56%, 环比增长 31%-55%, 扣非归母净利润 4.65-5.65 亿元, 同比增长 53%-86%, 环比增长 32%-60%, 超市场预期。

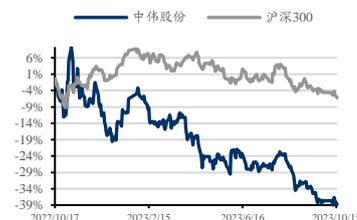
■ **23Q3 前驱体出货环比增长 10%以上, 海外需求稳定, 23 年预期 25% 左右增长。** 出货端, 公司前三季度镍系、钴系、磷系、钠系产品合计销售量约 21 万吨, 我们测算 Q3 三元前驱体出货 7 万吨以上, 同比增长 20%以上, 环比增长 10%以上, 磷系及钠系产品 Q3 出货 1.5 万吨左右, 开始起量; 随着海外需求稳定恢复, 我们预计 Q4 前驱体出货环比增长 10%, 23 年出货有望达 27 万吨左右, 同比增长 25%左右。公司预计 23 年末将建成近 40 万吨三元前驱体产能、2.5 万吨四氧化三钴产能, 且 23Q3 贵州开阳基地年产 20 万吨磷酸铁项目已分批建设投产, 24 年出货有望维持 20-30%增长, 磷酸铁开始贡献增量。

■ **23Q3 单吨扣非净利 0.7-0.8 万元/吨左右, 印尼镍冶炼项目开始贡献盈利。** 盈利端, 我们测算 23Q3 单吨扣非利润 0.7-0.8 万元左右, 环比增长 35%以上, 超市场预期恢复, 主要系产能利用率提升及一体化比例提升所致。公司印尼翡翠湾 5.5 万吨镍铁项目上半年陆续投产, Q3 放量带动前驱体单位盈利提升, Q4 产能逐渐爬满, 我们预计 23 全年有望出货 1.5 万吨以上 (权益 0.75 万吨以上), 全年前驱体单位盈利预计达 0.6 万元/吨以上。此外公司富氧侧吹路线调试顺利, 我们预计大 K 岛两条线 24 年逐步投产, 自供比例预计进一步提升, 单位盈利有望维持。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测 20.5/28.0/37.1 亿元, 同增 33%/37%/32%, 对应 23-25 年 16x/12x/9xPE, 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, 给予 2024 年 18xPE, 对应目标价 75 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)	49.83
一年最低/最高价	49.51/93.55
市净率(倍)	1.85
流通 A 股市值(百万元)	14,325.42
总市值(百万元)	33,377.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.92
资产负债率(% ,LF)	57.24
总股本(百万股)	669.82
流通 A 股(百万股)	287.49

相关研究

《中伟股份(300919): 2023 年中报点评: Q2 业绩符合预期, 产能利用率提升带动单吨利润恢复》
2023-08-30

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	32,590	25,626	30,668	36,024	营业总收入	30,344	39,417	51,378	61,069
货币资金及交易性金融资产	15,253	5,515	5,152	6,131	营业成本(含金融类)	26,846	35,027	45,433	53,512
经营性应收款项	5,901	10,612	13,703	16,283	税金及附加	100	130	169	201
存货	9,620	7,677	9,958	11,729	销售费用	56	79	103	122
合同资产	0	0	0	0	管理费用	555	670	822	916
其他流动资产	1,816	1,821	1,854	1,881	研发费用	929	1,104	1,387	1,588
非流动资产	21,284	25,218	27,692	29,836	财务费用	502	714	615	654
长期股权投资	270	270	280	290	加:其他收益	508	670	771	794
固定资产及使用权资产	8,138	10,778	12,999	14,940	投资净收益	(73)	20	5	6
在建工程	6,657	7,657	7,657	7,657	公允价值变动	5	0	10	10
无形资产	1,075	1,369	1,613	1,807	减值损失	(128)	(132)	(167)	(202)
商誉	1,326	1,326	1,326	1,326	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	24	24	23	22	营业利润	1,667	2,252	3,468	4,684
其他非流动资产	3,794	3,794	3,794	3,794	营业外净收支	20	25	(10)	(6)
资产总计	53,875	50,843	58,359	65,859	利润总额	1,687	2,277	3,458	4,678
流动负债	17,591	12,633	17,287	20,908	减:所得税	153	228	346	468
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,408	100	1,215	2,087	净利润	1,534	2,049	3,113	4,211
经营性应付款项	8,723	11,381	14,762	17,387	减:少数股东损益	(9)	0	311	505
合同负债	86	35	45	54	归属母公司净利润	1,544	2,049	2,801	3,705
其他流动负债	1,373	1,117	1,264	1,380	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.30	3.06	4.18	5.53
非流动负债	15,941	15,941	15,941	15,941	EBIT	2,237	2,407	3,464	4,730
长期借款	12,606	12,606	12,606	12,606	EBITDA	2,773	3,286	4,760	6,306
应付债券	1,687	1,687	1,687	1,687	毛利率(%)	11.53	11.14	11.57	12.37
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	5.09	5.20	5.45	6.07
其他非流动负债	1,639	1,639	1,639	1,639	收入增长率(%)	51.17	29.90	30.35	18.86
负债合计	33,531	28,574	33,227	36,849	归母净利润增长率(%)	64.39	32.73	36.74	32.27
归属母公司股东权益	16,522	18,448	20,999	24,373					
少数股东权益	3,821	3,821	4,133	4,638					
所有者权益合计	20,343	22,269	25,132	29,011					
负债和股东权益	53,875	50,843	58,359	65,859					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(4,954)	3,447	3,418	5,069	每股净资产(元)	24.64	27.51	31.31	36.34
投资活动现金流	(11,775)	(4,767)	(3,774)	(3,719)	最新发行在外股份(百万股)	670	670	670	670
筹资活动现金流	23,393	(8,417)	(17)	(381)	ROIC(%)	6.89	5.50	8.06	9.89
现金净增加额	6,642	(9,738)	(373)	969	ROE-摊薄(%)	9.34	11.10	13.34	15.20
折旧和摊销	536	879	1,296	1,576	资产负债率(%)	62.24	56.20	56.94	55.95
资本开支	(9,538)	(4,785)	(3,769)	(3,715)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.62	16.29	11.91	9.01
营运资本变动	(7,744)	(291)	(2,146)	(1,917)	P/B(现价)	2.02	1.81	1.59	1.37

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>