

中伟股份 (300919.SZ) / 电力设备

证券研究报告/公司点评

2024 年 1 月 27 日

**评级：增持（维持）**

市场价格：46.6 元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：朱柏睿

执业证书编号：S0740522080002

Email: zhubr@zts.com.cn

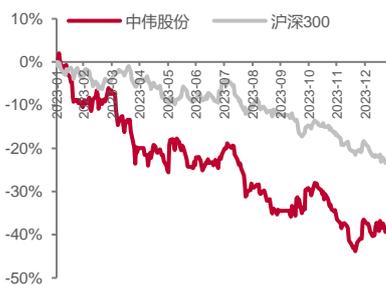
**公司盈利预测及估值**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	20,072	30,344	33,889	45,479	57,598
增长率 YoY%	170%	51%	12%	34%	27%
净利润（百万元）	939	1,544	1,980	2,671	3,251
增长率 YoY%	123%	64%	28%	35%	22%
每股收益（元）	1.40	2.30	2.96	3.99	4.85
每股现金流量	-2.48	-7.40	4.48	2.84	4.12
净资产收益率	9%	8%	9%	11%	12%
P/E	33.2	20.2	15.8	11.7	9.6
P/B	3.2	1.9	1.7	1.5	1.3

备注：股价取自 2024 年 1 月 26 日收盘价

**基本状况**

总股本（百万股）	670
流通股本（百万股）	665
市价（元）	46.60
市值（百万元）	31,214
流通市值（百万元）	30,993

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**投资要点**

- 事件：**公司发布 2023 年业绩预告，实现归母净利润 19.0-20.0 亿元，同比增长 23-30%；扣非净利润 15.1-16.1 亿元，同比增长 36-45%。根据测算，公司 2023Q4 归母净利润 5.1-6.1 亿元，环比下滑 2-18%；扣非净利润 3.8-4.8 亿元，环比下滑 9-28%。
- 2023 年前驱体出货量增长较快，单位盈利逐步提升。**我们预计 2023 年公司前驱体合计出货 27.5 万吨，同比增长 25%。若取公司业绩预告中位数测算，对应 2023 年单吨归母净利 0.71 万元，同比略有提升；单吨扣非净利 0.57 万元，同比提升 12%。从半年度的对比看，我们测算 2023H1 和 2023H2，公司单吨归母净利分别为 0.62、0.79 万元/吨，下半年环比提升 27%；单吨扣非净利分别为 0.49、0.63 万元/吨，下半年环比提升 30%。我们认为公司的单位盈利能够持续提升，主要受益于产品、客户结构持续优化，以及产业一体化比例提升。
- 产品结构完善，产能规模行业领先。**根据公司公告，公司已经实现镍系、钴系、磷系、钠系四大体系全覆盖，且均实现量产化。在产品结构层面，公司三元前驱体 8 系及以上出货占比近 60%，高端产品结构持续优化。预计在 2023 年末，公司已经建成近 40 万吨/年的三元前驱体产能、2.5 万吨/年三氧化二钴产能、20 万吨/年磷酸铁产能，产能全球领先。
- 盈利预测：**考虑到 2024 年美国能拿到补贴的车型比 2023 年大幅减少，以及欧洲部分国家在 2024 年取消或下调对电动车的补贴，预计 2024 年全球电动车的销量增速较 2023 年下降，因此我们下调对公司的盈利预测，预计公司 24-25 年的归母净利润分别为 26.7、32.5 亿元（之前 24-25 年的预测值为 28.0、38.2 亿元），对应 24-25 年 PE 估值 12、10 倍。考虑到公司股价下跌已经反应市场预期 2024 年需求增速下滑的影响，公司产品结构和单位盈利持续提升，预计后续仍有改善空间，对公司维持“增持”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期、市场竞争加剧、价格下降超预期等。

**图表 1: 公司财务指标**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	15,249	20,184	30,151	40,500	营业收入	30,344	33,889	45,479	57,598
应收票据	443	495	664	841	营业成本	26,846	29,347	39,470	50,005
应收账款	4,436	4,687	5,930	7,340	税金及附加	100	112	150	115
预付账款	824	900	1,211	1,534	销售费用	56	63	68	58
存货	9,620	10,516	14,144	17,919	管理费用	555	610	773	950
合同资产	0	0	0	0	研发费用	929	1,051	1,319	1,642
其他流动资产	2,018	2,254	3,023	3,827	财务费用	502	841	1,136	1,667
流动资产合计	32,590	39,036	55,124	71,962	信用减值损失	-5	-5	-5	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-123	-100	-50	-30
长期股权投资	270	270	270	270	公允价值变动收益	5	5	5	5
固定资产	8,115	7,901	7,764	7,697	投资收益	-73	-73	-50	-20
在建工程	6,402	6,502	6,502	6,402	其他收益	508	500	500	500
无形资产	1,075	1,274	1,454	1,615	营业利润	1,667	2,192	2,962	3,611
其他非流动资产	5,423	5,441	5,456	5,468	营业外收入	26	26	27	26
非流动资产合计	21,284	21,388	21,445	21,452	营业外支出	6	6	6	6
<b>资产合计</b>	<b>53,875</b>	<b>60,424</b>	<b>76,569</b>	<b>93,413</b>	利润总额	1,687	2,212	2,983	3,631
短期借款	6,331	97	226	335	所得税	153	243	328	399
应付票据	4,275	4,673	6,285	7,963	净利润	1,534	1,969	2,655	3,232
应付账款	4,448	4,863	6,540	8,285	少数股东损益	-9	-12	-16	-19
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,543	1,981	2,671	3,251
合同负债	86	97	130	164	NOPLAT	1,991	1,981	3,666	4,715
其他应付款	420	420	420	420	<b>EPS (按最新股本摊薄)</b>	<b>2.30</b>	<b>2.96</b>	<b>3.99</b>	<b>4.85</b>
一年内到期的非流动负债	1,077	1,077	1,077	1,077					
其他流动负债	953	987	1,107	1,233	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	17,591	12,213	15,784	19,477	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	12,606	22,660	32,713	42,767	<b>成长能力</b>				
应付债券	1,687	1,687	1,687	1,687	营业收入增长率	51.2%	11.7%	34.2%	26.6%
其他非流动负债	1,648	1,648	1,648	1,648	EBIT增长率	86.5%	39.5%	34.9%	28.6%
非流动负债合计	15,941	25,994	36,048	46,102	归母公司净利润增长率	64.4%	28.3%	34.8%	21.7%
<b>负债合计</b>	<b>33,531</b>	<b>38,208</b>	<b>51,832</b>	<b>65,579</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	16,522	18,407	20,943	24,060	毛利率	11.5%	13.4%	13.2%	13.2%
少数股东权益	3,821	3,809	3,794	3,774	净利率	5.1%	5.8%	5.8%	5.6%
<b>所有者权益合计</b>	<b>20,343</b>	<b>22,216</b>	<b>24,737</b>	<b>27,834</b>	ROE	7.6%	8.9%	10.8%	11.7%
<b>负债和股东权益</b>	<b>53,875</b>	<b>60,424</b>	<b>76,569</b>	<b>93,413</b>	ROIC	5.6%	6.9%	7.2%	7.5%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>					资产负债率	62.2%	63.2%	67.7%	70.2%
					债务权益比	114.8%	122.3%	151.0%	170.7%
<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	流动比率	1.9	3.2	3.5	3.7
<b>经营活动现金流</b>	<b>-4,954</b>	<b>3,000</b>	<b>1,900</b>	<b>2,762</b>	速动比率	1.3	2.3	2.6	2.8
现金收益	2,552	3,546	4,534	5,652	<b>营运能力</b>				
存货影响	-4,796	-896	-3,628	-3,775	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营性应收影响	-568	-279	-1,673	-1,880	应收账款周转天数	53	48	42	41
经营性应付影响	-919	813	3,289	3,423	应付账款周转天数	52	57	52	53
其他影响	-1,223	-184	-622	-658	存货周转天数	97	124	112	115
<b>投资活动现金流</b>	<b>-11,775</b>	<b>-908</b>	<b>-845</b>	<b>-775</b>	<b>每股指标 (元)</b>				
资本支出	-8,649	-822	-785	-748	每股收益	2.30	2.96	3.99	4.85
股权投资	-257	0	0	0	每股经营现金流	-7.40	4.48	2.84	4.12
其他长期资产变化	-2,869	-86	-60	-27	每股净资产	24.67	27.48	31.27	35.92
<b>融资活动现金流</b>	<b>23,393</b>	<b>2,843</b>	<b>8,913</b>	<b>8,361</b>	<b>估值比率</b>				
借款增加	15,332	3,819	10,183	10,163	P/E	20	16	12	10
股利及利息支付	-590	-1,391	-1,932	-2,590	P/B	2	2	1	1
股东融资	9,540	0	0	0	EV/EBITDA	392	280	218	175
其他影响	-889	415	662	788					

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。