

中伟股份 (300919)

推动“质量回报双提升”，助力公司一体化布局

买入 (维持)

2024年02月05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

研究助理 胡锦芸

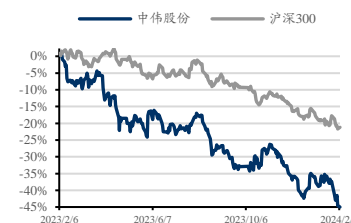
执业证书: S0600123070110
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2,025E
营业总收入 (百万元)	20,072	30,344	32,362	37,187	44,896
同比	169.81%	51.17%	6.65%	14.91%	20.73%
归母净利润 (百万元)	938.95	1,543.53	1,941.88	2,336.21	3,163.63
同比	123.48%	64.39%	25.81%	20.31%	35.42%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.40	2.30	2.90	3.49	4.72
P/E (现价&最新摊薄)	29.58	18.00	14.30	11.89	8.78

投资要点

- **事件:** 公司发布《推动“质量回报双提升”行动方案》的公告, 主要措施为: (1) 保持战略定力, 推进国际化布局; (2) 坚持研发驱动, 技术创新与多元化布局齐头并进; (3) 共享经营成果, 积极回报投资者; (4) 规范运营管理, 提升公司治理水平; (5) 加强投关管理, 建设多元化沟通渠道。
- **围绕一体化闭环产业模式, 产能持续释放。** 公司围绕“原矿冶炼-原料精炼-新能源材料制造-终端循环回收”一体化的闭环产业模式, 整合全球资源、服务全球市场。公司 2023 年电池材料体系 (镍系、钴系、磷系、钠系) 产品合计销售量超 27 万吨, 我们预计三元和四钴前驱体出货 25 万吨左右, 同增 18% 左右, 份额维持 26%+, 龙头地位稳固; 23 年末建成近 40 万吨三元前驱体产能、2.5 万吨四钴产能, 24 年出货有望维持 20-25% 增长。镍冶炼方面, 印尼莫罗瓦利产业基地迎来首条产线投产并成功产出, 24 年初首批超 2000 吨冰镍运抵国内; 我们预计 25 年公司镍冶炼产能有望达到 26 万吨左右 (权益 17 万吨), 一体化比例大幅提升。
- **海外项目加速落地见效, 印尼三大基地实现投产。** 公司至今在印尼已投建莫罗瓦利、纬达贝、南加里曼丹、北莫罗瓦利四大原料基地, 其中除南加里曼丹外, 其他三大基地已实现投产。同时, 在韩国, 公司与世界 500 强企业 POSCO 签署合作协议, 共同投资规划建设 5 万金吨电池级硫酸镍和 11 万吨前驱体材料, 用于满足超过 120 万辆电动汽车电池装置需求, 这也是行业内首家“镍+前驱体”合资项目; 在摩洛哥, 公司与非洲最大的私人投资基金之一 Al Mada 签署协议, 双方共同建设集三元前驱体、磷酸铁锂以及废旧电池回收的一体化产业基地。
- **公司持续运用股份回购、现金分红等方式, 回报投资者。** 公司高度重视对投资者的合理投资回报, 多次制定《未来三年股东回报计划》, 近三年累计现金分红逾 3 亿元, 每年现金分红比例均超过归属于上市公司股东净利润的 10%。公司 23 年公告回购股份用于股权激励或员工持股计划, 截止 24 年 1 月 31 日回购 339 万股, 占总股本 0.5%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2023-2025 年公司归母净利润 19.4/23.4/31.6 亿元的预测, 同增 26%/20%/35%, 对应 23-25 年 14x/12x/9xPE, 考虑公司为国内第一大前驱体厂商, 给予 2024 年 20xPE, 对应目标价 70 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)	41.47
一年最低/最高价	38.03/78.32
市净率(倍)	1.50
流通 A 股市值(百万元)	27,581.27
总市值(百万元)	27,777.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.73
资产负债率(% ,LF)	57.45
总股本(百万股)	669.82
流通 A 股(百万股)	665.09

相关研究

《中伟股份(300919): 2023 年业绩预告点评: 一体化比例提升, Q4 业绩略超市场预期》

2024-01-21

《中伟股份(300919): 2023 年三季度报点评: Q3 业绩符合预期, 一体化比例提升带动单吨利润增长》

2023-10-25

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	22,852	24,193	27,537	营业总收入	30,344	32,362	37,187	44,896
货币资金及交易性金融资产	15,253	6,306	5,455	5,352	营业成本(含金融类)	26,846	27,919	31,999	38,273
经营性应收款项	5,901	8,625	9,910	11,960	税金及附加	100	97	112	135
存货	9,620	6,119	7,013	8,389	销售费用	56	65	74	90
合同资产	0	0	0	0	管理费用	555	647	707	808
其他流动资产	1,816	1,802	1,815	1,836	研发费用	929	938	1,041	1,212
非流动资产	21,284	25,698	28,132	30,236	财务费用	502	610	592	592
长期股权投资	270	270	280	290	加:其他收益	508	485	483	539
固定资产及使用权资产	8,138	11,258	13,439	15,340	投资净收益	(73)	16	4	4
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	0	0
长期待摊费用	24	24	23	22	营业利润	1,667	2,455	2,994	4,138
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	48,550	52,325	57,773	利润总额	1,687	2,480	2,984	4,132
流动负债	17,591	10,221	11,609	13,744	减:所得税	153	322	388	537
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,408	100	100	100	净利润	1,534	2,158	2,596	3,595
经营性应付款项	8,723	9,072	10,397	12,436	减:少数股东损益	(9)	216	260	431
合同负债	86	28	32	38	归属母公司净利润	1,544	1,942	2,336	3,164
其他流动负债	1,373	1,022	1,080	1,171	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.30	2.90	3.49	4.72
非流动负债	15,941	15,941	15,941	15,941	EBIT	2,237	2,695	3,255	4,379
长期借款	12,606	12,606	12,606	12,606	EBITDA	2,773	3,594	4,591	5,995
应付债券	1,687	1,687	1,687	1,687	毛利率(%)	11.53	13.73	13.95	14.75
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	5.09	6.00	6.28	7.05
其他非流动负债	1,639	1,639	1,639	1,639	收入增长率(%)	51.17	6.65	14.91	20.73
负债合计	33,531	26,162	27,550	29,685	归母净利润增长率(%)	64.39	25.81	20.31	35.42
归属母公司股东权益	16,522	18,351	20,479	23,360					
少数股东权益	3,821	4,037	4,297	4,728					
所有者权益合计	20,343	22,388	24,775	28,088					
负债和股东权益	53,875	48,550	52,325	57,773					

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)	4,668	3,983	4,750	每股净资产(元)	24.64	27.36	30.54	34.83
投资活动现金流	(11,775)	(5,270)	(3,776)	(3,721)	最新发行在外股份(百万股)	670	670	670	670
筹资活动现金流	23,393	(8,344)	(1,068)	(1,142)	ROIC(%)	6.89	5.95	7.46	9.33
现金净增加额	6,642	(8,947)	(861)	(113)	ROE-摊薄(%)	9.34	10.58	11.41	13.54
折旧和摊销	536	898	1,336	1,616	资产负债率(%)	62.24	53.89	52.65	51.38
资本开支	(9,538)	(5,285)	(3,770)	(3,716)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.00	14.30	11.89	8.78
营运资本变动	(7,674)	600	(970)	(1,511)	P/B (现价)	1.68	1.52	1.36	1.19

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>