

证券研究报告

公司研究

点评报告

中伟股份 (300919.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

孙然 电力设备与新能源行业研究助理

联系电话: 18721956681

邮箱: sunran@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

海外布局加速，一体化持续推进

2024年4月25日

事件: 公司 2023 年实现营业收入 342.73 亿元, 同比 12.95%; 归母净利润 19.47 亿元, 同比 26.15%; 实现扣非归母净利润 15.87 亿元, 同比 43.13%。2023Q4 实现营业收入 80.83 亿元, 同比 0.31%; 归母净利润 5.60 亿元, 同比 22.06%; 实现扣非归母净利润 4.56 亿元, 同比 40.21%。

点评:

- **产品竞争力持续增强，三元前驱体市占率第一。** 受益于全球新能源市场的快速增长，以及公司自身“新四化”战略的推进，2023 年公司现有电池材料体系（镍系、钴系、磷系、钠系）产品合计销售量超 27 万吨，保持持续增长态势，三元前驱体市占率 27%，蝉联行业第一。
- **加速海外产能布局，全面推动“全球化”战略。** 1) 公司加速在印尼的前后端冶炼的一体化布局，建立印尼莫罗瓦利、维达贝、南加里曼丹、北莫罗瓦利四大原材料生产基地，镍资源在建及建成资源粗炼端建设产能达 19.5 万金属吨。2) 在韩国，与 POSCO 签署合作协议，规划建设 5 万金吨电池级硫酸镍和 11 万吨前驱体材料，这是公司打造的首个海外精炼及前驱体一体化产业基地。3) 公司与非洲最大的私人投资基金之一 AI Mada 签署合作协议，在摩洛哥成立合资企业，共同建设集三元前驱体一体化、磷酸铁锂一体化、黑粉回收工厂和摩洛哥-中国绿色能源工业园区。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 24.70/29.71/33.82 亿元, 同比增长 27%、20%、14%。截止 4 月 24 日市值对应 24、25 年 PE 估值分别是 13/11 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 行业需求不及预期风险; 技术迭代变化风险; 原材料价格波动超预期风险; 环保及安全生产风险等。

重要财务指标	单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	30,344	34,273	38,890	48,290	56,598
同比 (%)	51.2%	12.9%	13.5%	24.2%	17.2%
归属母公司净利润	1,543	1,947	2,470	2,971	3,382
同比 (%)	64.3%	26.2%	26.9%	20.3%	13.8%
毛利率 (%)	11.5%	13.9%	13.7%	13.2%	13.0%
ROE (%)	9.3%	9.8%	11.1%	11.8%	11.8%
EPS (摊薄) (元)	2.52	2.90	3.69	4.44	5.05
P/E	26.04	16.94	13.39	11.13	9.78
P/B	2.66	1.66	1.48	1.31	1.15
EV/EBITDA	18.20	11.09	8.27	7.25	6.41

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	32,590	29,967	29,792	32,955	37,081	
货币资金	15,249	11,439	9,245	8,041	8,314	
应收票据	443	351	405	503	589	
应收账款	4,436	3,753	4,140	5,135	6,008	
预付账款	824	1,921	2,181	2,724	3,202	
存货	9,620	7,929	8,960	11,170	13,117	
其他	2,018	4,573	4,860	5,382	5,851	
非流动资产	21,290	32,220	36,009	38,337	39,615	
长期股权投资	270	2,176	2,326	2,426	2,526	
固定资产(合计)	8,115	13,982	15,742	16,521	16,450	
无形资产	1,075	1,663	1,937	2,107	2,270	
其他	11,829	14,399	16,004	17,284	18,369	
资产总计	53,880	62,186	65,801	71,292	76,696	
流动负债	17,591	16,482	17,627	20,146	22,169	
短期借款	6,331	3,521	3,391	3,139	2,717	
应付票据	4,275	4,436	5,057	6,314	7,423	
应付账款	4,448	4,158	4,689	5,855	6,883	
其他	2,536	4,368	4,490	4,838	5,145	
非流动负债	15,945	17,780	17,780	17,780	17,780	
长期借款	12,606	13,832	13,832	13,832	13,832	
其他	3,339	3,948	3,948	3,948	3,948	
负债合计	33,536	34,263	35,407	37,926	39,949	
少数股东权益	3,821	8,096	8,096	8,096	8,096	
归属母公司股东权益	16,523	19,827	22,298	25,269	28,650	
负债和股东权益	53,880	62,186	65,801	71,292	76,696	

重要财务指标		单位：百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	30,344	34,273	38,890	48,290	56,598	
同比(%)	51.2%	12.9%	13.5%	24.2%	17.2%	
归属母公司净利润	1,543	1,947	2,470	2,971	3,382	
同比(%)	64.3%	26.2%	26.9%	20.3%	13.8%	
毛利率(%)	11.5%	13.9%	13.7%	13.2%	13.0%	
ROE(%)	9.3%	9.8%	11.1%	11.8%	11.8%	
EPS(摊薄)(元)	2.52	2.90	3.69	4.44	5.05	
P/E	26.04	16.94	13.39	11.13	9.78	
P/B	2.66	1.66	1.48	1.31	1.15	
EV/EBITDA	18.20	11.09	8.27	7.25	6.41	

利润表		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	30,344	34,273	38,890	48,290	56,598	
营业成本	26,846	29,495	33,557	41,901	49,264	
营业税金及附加	100	120	156	193	226	
销售费用	56	87	70	87	102	
管理费用	555	849	739	918	1,075	
研发费用	929	1,056	1,120	1,400	1,698	
财务费用	502	606	669	678	677	
减值损失合计	-123	-203	-50	-80	-110	
投资净收益	-73	-47	0	0	0	
其他	508	568	377	463	532	
营业利润	1,667	2,379	2,906	3,496	3,978	
营业外收支	20	1	0	0	0	
利润总额	1,687	2,380	2,906	3,496	3,978	
所得税	154	280	436	524	597	
净利润	1,534	2,099	2,470	2,971	3,382	
少数股东损益	-9	153	0	0	0	
归属母公司净利润	1,543	1,947	2,470	2,971	3,382	
EBITDA	2,773	3,927	5,541	6,450	7,184	
EPS(当年)(元)	2.52	2.90	3.69	4.44	5.05	

现金流量表		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	-4,954	4,385	4,462	4,417	5,259	
净利润	1,534	2,099	2,470	2,971	3,382	
折旧摊销	536	900	1,966	2,277	2,529	
财务费用	572	803	769	765	758	
投资损失	-7	14	0	0	0	
营运资金变动	-7,674	297	-805	-1,696	-1,553	
其它	86	272	62	100	144	
投资活动现金流	-11,775	-9,644	-5,757	-4,605	-3,805	
资本支出	-9,538	-6,933	-5,592	-4,490	-3,690	
长期投资	-2,252	-2,297	-165	-115	-115	
其他	15	-414	0	0	0	
筹资活动现金流	23,393	2,519	-899	-1,017	-1,181	
吸收投资	9,540	4,419	0	0	0	
借款	26,242	13,257	-130	-252	-423	
支付利息或股息	-590	-1,181	-769	-765	-758	
现金净增加额	6,642	-2,582	-2,194	-1,205	273	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责工控及机器人行业研究。

王煊林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。