

2024年一季报点评: Q1 少数股东权益影响利润, 一体化支撑后续盈利

买入(维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,344	34,273	39,861	47,850	56,644
同比(%)	51.17	12.95	16.30	20.04	18.38
归母净利润(百万元)	1,543	1,947	2,365	2,846	3,473
同比(%)	64.33	26.15	21.50	20.32	22.04
EPS-最新摊薄(元/股)	2.30	2.91	3.53	4.25	5.18
P/E(现价&最新摊薄)	21.19	16.80	13.82	11.49	9.41

投资要点

- 24年Q1公司归母净利3.8亿元, 处于预告中值, 符合市场预期。**24年Q1营收93亿元, 同增18%, 环增15%, 归母净利3.8亿元, 同增11%, 环减32%, 扣非净利3.4亿元, 同增35%, 环减25%, 毛利率14%, 同增2.3pct, 环减2.9pct, 归母净利率4.1%, 同减0.2pct, 环减2.9pct。公司此前预告24Q1归母净利3.6-4亿元, 处于预告中值, 符合市场预期。
- 24Q1前驱体出货环比微增, 24年出货有望维持25%左右增长。**出货端来看, 公司24Q1前驱体出货6万吨+, 环比微增, 其中我们预计三元前驱体出货5.7万吨, 环增5%+, 四钴出货0.5万吨, 磷系和钠系出货0.5万吨左右; Q1末三元前驱体有效产能达30万吨, 24年下游特斯拉皮卡、三星SDI等带来增量, 我们预计三元前驱体出货有望维持20-25%增长, 磷酸铁产能释放预计出货4.5万吨, 合计出货34万吨, 同增25%左右。
- 24Q1单吨扣非净利近0.6万元, 主要受少数股东权益及降价影响。**盈利端, 我们测算24Q1若加回0.1-0.2亿元磷系钠系产品亏损, 则前驱体单吨扣非利润近0.6万元, 环比下降主要系少数股东权益增加至1.4亿, 若加回, 公司总体净利5.2亿元, 总体扣非单吨净利达0.75万元/吨, 环比下降5%左右。公司印尼翡翠湾5.5万吨镍铁项目24Q1满产运行, 我们预计权益产量6-7k吨; 此外公司2条富氧侧吹线进展顺利, 叠加RKEF产线陆续投产, 我们预计年底镍冶炼产能提升至18万吨, 一体化比例大幅提升, 支撑后续单位盈利逐季改善。
- Q1费用率环比下降明显, 存货较年初减少。**24Q1期间费用率7.4%, 同增0.8pct, 环减3.2pct, 其中管理费用率2.5%, 环减1.1pct, 财务费用率1.8%, 环减1.1pct, 主要系引入战投, 研发费用率2.7%, 环减0.8pct。Q1末存货75亿元, 较年初减少22%; Q1转回资产减值损失0.06亿元。Q1经营活动净现金流7.8亿元, 同增188%, 环减65%; Q1资本开支12亿元, 同减28%, 环减41%。
- 盈利预测与投资评级:** 我们维持公司2024-2026年盈利预测, 我们预计2024-2026年公司归母净利润23.7/28.5/34.7亿元, 同增22%/20%/22%, 对应14x/11x/9xPE, 考虑公司为国内第一大前驱体厂商, 给予2024年20倍PE, 对应目标价71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。

2024年04月26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

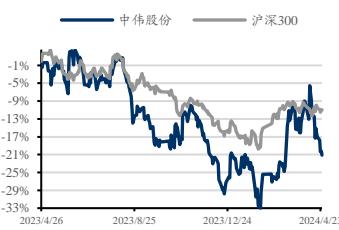
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书: S0600123070110

hujinyun@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.81
一年最低/最高价	38.03/64.90
市净率(倍)	1.65
流通A股市值(百万元)	31,689.20
总市值(百万元)	32,694.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	29.60
资产负债率(% ,LF)	55.10
总股本(百万股)	669.82
流通A股(百万股)	649.24

相关研究

《中伟股份(300919): 2023年年报点评:

业绩符合预期, 一体化比例持续提升》

2024-04-24

《中伟股份(300919): 2023年快报&2024

年一季报预告点评: Q1业绩略低于预期,

少数股东权益增加影响利润》

2024-04-17

中伟股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	29,967	23,202	27,312	32,537	营业收入	34,273	39,861	47,850	56,644
货币资金及交易性金融资产	11,562	4,918	6,139	7,976	营业成本(含金融类)	29,495	34,306	41,212	48,792
经营性应收款项	7,061	7,478	8,744	10,351	税金及附加	120	120	144	170
存货	7,929	7,519	9,033	10,694	销售费用	87	80	96	113
合同资产	0	0	0	0	管理费用	849	917	1,053	1,190
其他流动资产	3,415	3,286	3,396	3,516	研发费用	1,056	1,156	1,340	1,529
非流动资产	32,220	35,614	36,628	37,392	财务费用	606	660	668	666
长期股权投资	2,176	2,176	2,186	2,196	加:其他收益	580	518	478	453
固定资产及使用权资产	14,000	16,100	16,861	17,422	投资净收益	(47)	20	5	6
在建工程	10,078	11,078	11,078	11,078	公允价值变动	5	0	10	10
无形资产	1,663	1,957	2,201	2,395	减值损失	(219)	(132)	(147)	(162)
商誉	1,348	1,348	1,348	1,348	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	15	15	14	13	营业利润	2,379	3,029	3,685	4,491
其他非流动资产	2,941	2,941	2,941	2,941	营业外净收支	1	25	(10)	(6)
资产总计	62,186	58,816	63,940	69,929	利润总额	2,380	3,054	3,675	4,485
流动负债	16,482	10,834	12,978	15,332	减:所得税	280	366	441	538
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,535	100	100	100	净利润	2,099	2,688	3,234	3,946
经营性应付款项	8,594	9,995	12,007	14,216	减:少数股东损益	153	323	388	474
合同负债	169	34	41	49	归属母公司净利润	1,947	2,365	2,846	3,473
其他流动负债	1,184	704	830	967					
非流动负债	17,780	17,780	17,780	17,780	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.91	3.53	4.25	5.18
长期借款	13,832	13,832	13,832	13,832	EBIT	3,027	3,283	4,006	4,849
应付债券	1,720	1,720	1,720	1,720	EBITDA	3,927	4,700	5,762	6,805
租赁负债	9	9	9	9					
其他非流动负债	2,219	2,219	2,219	2,219					
负债合计	34,263	28,614	30,758	33,112	毛利率(%)	13.94	13.94	13.87	13.86
归属母公司股东权益	19,827	21,783	24,374	27,537	归母净利率(%)	5.68	5.93	5.95	6.13
少数股东权益	8,096	8,419	8,807	9,280					
所有者权益合计	27,924	30,202	33,181	36,817	收入增长率(%)	12.95	16.30	20.04	18.38
负债和股东权益	62,186	58,816	63,940	69,929	归母净利润增长率(%)	26.15	21.50	20.32	22.04

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,385	5,939	5,175	5,792	每股净资产(元)	29.60	32.52	36.39	41.11
投资活动现金流	(9,644)	(4,767)	(2,775)	(2,720)	最新发行在外股份 (百万股)	670	670	670	670
筹资活动现金流	2,519	(7,816)	(1,189)	(1,246)	ROIC(%)	5.80	6.03	7.44	8.42
现金净增加额	(2,582)	(6,644)	1,211	1,826	ROE-摊薄(%)	9.82	10.86	11.67	12.61
折旧和摊销	900	1,418	1,756	1,956	资产负债率(%)	55.10	48.65	48.11	47.35
资本开支	(6,933)	(4,785)	(2,770)	(2,715)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.80	13.82	11.49	9.41
营运资本变动	297	778	(890)	(1,195)	P/B (现价)	1.65	1.50	1.34	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提供。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:

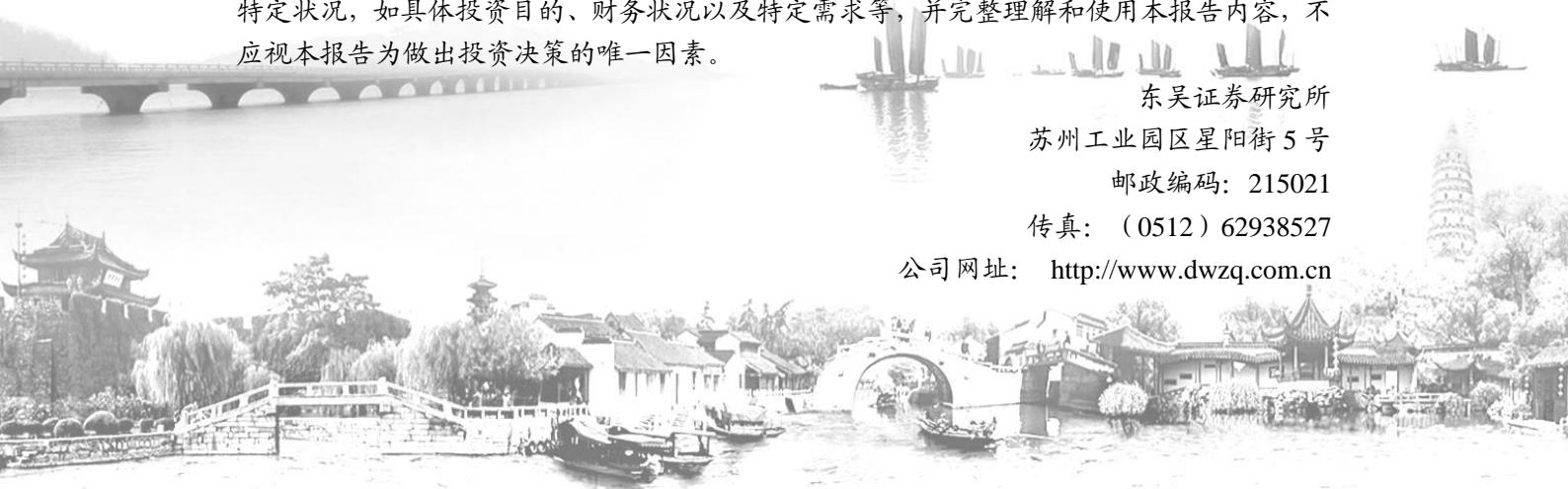
公司投资评级:

- 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>