

国际化战略深入实施，一体化进入兑现期

2024 年 08 月 29 日

➤ **事件。**2024 年 8 月 28 日公司发布 2024 年半年报，公司上半年实现营业收入 200.86 亿元，同比+16.33%；归母净利润为 8.64 亿元，同比+12.48%；扣非后净利润为 7.67 亿元，同比+26.73%；经营性现金流净额 13.05 亿元，同比+42.19%。

➤ **新品商业化顺利，加码全球产能布局。**出货量方面，2024H1 实现镍、钴、磷、钠四系产品出货量正向增长，产品销量超 14 万吨，同比+15%。**新品方面**，公司坚持技术立身，三元前驱体单晶无钴技术在业内率先实现大批量供货，固态电池正极材料前驱体通过国际客户认证且实现小批量供货，同时中镍多晶高电压、超高镍多晶前驱体也通过国际客户认证。**客户方面**，延续全球化战略，包括与特斯拉、三星 SDI、LG 化学、SK On、松下、ECOPRO、POSCO、宁德时代、容百科技等国内外一流客户建立紧密合作关系。**产能方面**，公司根据下游需求审时度势完善全球产能布局，三元前驱体在国内产能 30 万吨及海外规划 23 万吨，四氧化三钴产能超 3 万吨，磷酸铁在国内产能 20 万吨及海外规划 6 万吨，钠系前驱体在国内产能 0.8 万吨。凭借新品持续迭代上量、多年积累的客户资源以及合理的产能布局，公司经营情况有望进一步向好。

➤ **坚定出海，全球辐射能力增强。**1) 韩国：公司与 POSCO 推进的镍精炼及前驱体一体化产业基地建设项目可实现镍精炼年产量达 5 万吨，前驱体年产量达 11 万吨；2) 摩洛哥：公司与 AL MADA 共同推进年产 12 万吨三元前驱体及其配套原料精炼、6 万吨磷系材料以及 3 万吨黑粉回收产能的项目，该项目建成后每年可为 100 多万辆电动汽车提供电池材料，辐射欧美客户。

➤ **深入实施一体化，进入兑现期。**公司利用富氧侧吹及 RKEF 双技术路线优势，在印尼建立镍资源冶炼四大原材料生产基地，建成及在建产能规模近 20 万金属吨。截至目前，翡翠湾项目、德邦项目合计年产 5.5 万金吨低冰镍全部建成投产且满产；印尼 NNI 的 8 万金吨低冰镍项目以及印尼中青新能源 6 万金吨冰镍项目均处于产能爬坡阶段。2024H1 公司在印尼镍产品整体产出超 3.5 万金属吨，其中第二季度环比增长近 40%。镍资源是三元前驱体的重要原材料，一体化布局助力公司实现成本节约并提升盈利水平，进而巩固产业链的话语权。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 390.6、448.9 和 520.0 亿元，同比变化+14.0%、+14.9%和+15.9%；实现归母净利润 20.0、24.3、32.6 亿元，同比变化+2.8%、+21.3%和+34.4%。当前股价对应 2024-2026 年市盈率分别为 13、11、8 倍，考虑公司国际化+一体化深入推进，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，海外产能建设不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	34,273	39,055	44,888	52,004
增长率 (%)	12.9	14.0	14.9	15.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,947	2,000	2,427	3,263
增长率 (%)	26.2	2.8	21.3	34.4
每股收益 (元)	2.08	2.13	2.59	3.48
PE	14	13	11	8
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.44 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.中伟股份 (300919.SZ) 2023 年报及 2024 年一季报点评：国际化+一体化，重塑长期竞争力-2024/04/27

2.中伟股份 (300919.SZ) 动态报告：前驱体龙头加速革新，一体化布局增强竞争力-2024/04/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	34,273	39,055	44,888	52,004
营业成本	29,495	34,070	38,857	44,440
营业税金及附加	120	137	157	182
销售费用	87	98	112	260
管理费用	849	859	1,122	1,352
研发费用	1,056	1,094	1,347	1,560
EBIT	3,027	3,373	3,961	4,985
财务费用	606	741	841	844
资产减值损失	-203	-100	-50	-25
投资收益	-47	-54	-62	-72
营业利润	2,379	2,479	3,008	4,044
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	2,380	2,480	3,009	4,045
所得税	280	322	391	526
净利润	2,099	2,157	2,618	3,519
归属于母公司净利润	1,947	2,000	2,427	3,263
EBITDA	3,927	5,092	5,787	6,914

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,439	12,242	15,307	18,550
应收账款及票据	4,104	6,517	4,191	9,522
预付款项	1,921	1,704	1,943	2,222
存货	7,929	9,952	9,326	14,053
其他流动资产	4,573	5,259	6,952	5,925
流动资产合计	29,967	35,675	37,718	50,273
长期股权投资	2,176	3,976	4,476	4,676
固定资产	13,982	16,784	16,816	16,286
无形资产	1,663	2,243	2,253	2,263
非流动资产合计	32,220	37,806	38,315	37,821
资产合计	62,186	73,481	76,034	88,094
短期借款	3,521	1,521	2,021	3,021
应付账款及票据	8,594	14,498	11,838	17,295
其他流动负债	4,368	4,931	5,197	5,508
流动负债合计	16,482	20,950	19,055	25,824
长期借款	13,832	18,832	20,832	22,832
其他长期负债	3,948	3,948	3,948	3,948
非流动负债合计	17,780	22,780	24,780	26,780
负债合计	34,263	43,730	43,836	52,605
股本	670	935	934	935
少数股东权益	8,096	8,253	8,444	8,700
股东权益合计	27,924	29,750	32,198	35,489
负债和股东权益合计	62,186	73,481	76,034	88,094

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.95	13.95	14.94	15.85
EBIT 增长率	35.32	11.42	17.43	25.85
净利润增长率	26.15	2.76	21.34	34.43
盈利能力 (%)				
毛利率	13.94	12.76	13.44	14.55
净利润率	5.68	5.12	5.41	6.27
总资产收益率 ROA	3.13	2.72	3.19	3.70
净资产收益率 ROE	9.82	9.31	10.22	12.18
偿债能力				
流动比率	1.82	1.70	1.98	1.95
速动比率	1.05	1.01	1.23	1.20
现金比率	0.69	0.58	0.80	0.72
资产负债率 (%)	55.10	59.51	57.65	59.71
经营效率				
应收账款周转天数	43.01	45.00	40.00	45.00
存货周转天数	107.10	95.00	90.00	95.00
总资产周转率	0.59	0.58	0.60	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	2.08	2.13	2.59	3.48
每股净资产	21.16	22.94	25.35	28.59
每股经营现金流	4.68	6.61	4.22	3.09
每股股利	1.16	0.15	0.18	0.24
估值分析				
PE	14	13	11	8
PB	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.47	8.07	7.10	5.95
股息收益率 (%)	4.08	0.53	0.64	0.86

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,099	2,157	2,618	3,519
折旧和摊销	900	1,719	1,826	1,929
营运资金变动	297	1,453	-1,429	-3,572
经营活动现金流	4,385	6,195	3,959	2,900
资本开支	-6,933	-5,499	-1,829	-1,229
投资	-2,297	-1,805	-505	-205
投资活动现金流	-9,644	-7,358	-2,396	-1,506
股权募资	4,419	-191	-0	1
债务募资	342	3,000	2,500	3,000
筹资活动现金流	2,519	1,965	1,501	1,848
现金净流量	-2,582	803	3,064	3,243

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026