

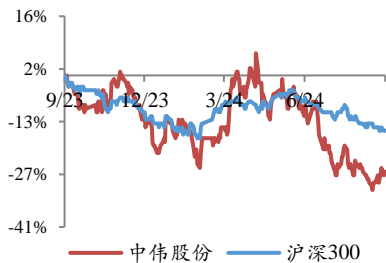
业绩符合预期，加快海外产能建设

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-10

收盘价(元) 28.95
近12个月最高/最低(元) 59.75/26.61
总股本(百万股) 937
流通股本(百万股) 910
流通股比例(%) 97.09
总市值(亿元) 271
流通市值(亿元) 263

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

联系人：牛义杰

执业证书号：S0010524050005

邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

1、《中伟股份23年报及Q1点评：出货量稳定增长，加快海外布局》
2024-5-18

主要观点：

● 业绩

公司发布半年报，公司24H1营收201亿元，同增16.3%，归母净利润8.6亿元，同增12.5%；其中24Q2营收108亿元，同环比+15.3%/16.2%，归母净利润4.8亿元，同环比+13.5%/27.9%，扣非净利4.3亿元，同环比+21%/26%。

● 毛利率有所提升，出货稳定增长

2024年上半年公司整体毛利率12.77%，同比+1.67pct；净利率5.76%，同比+0.87pct。其中Q2毛利率12.12%，同比+1.13pct，环比-1.4pct；净利率5.87%，同比+0.75pct，环比+0.24pct。报告期内，公司实现镍、钴、磷、钠四系产品出货量正向增长，产品销售量超14万吨，同比增长15%。

● 加快海外产能建设，盈利能力持续提升

公司加快推进海外产能建设，在韩国，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，整体项目规模可实现镍精炼厂年产量达5万吨，前驱体厂年产量达11万吨，可供生产120万辆电动汽车；在摩洛哥，公司与AL MADA携手合作，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，满足100多万辆电动车电池材料需求，辐射公司欧美市场客户。盈利方面，海外客户占比高且加工费稳定，随着公司稼动率持续提升，我们认为公司盈利能力有望持续提升。

● 投资建议

我们调整公司2024-2026年归母净利润为20.20/24.18/28.70亿元（原值为23.54/29.65/35.11亿元），对应PE 9、8、6倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

新能源车需求不及预期；下游市场增速不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；客户拓展不及预期等。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	34273	33000	41000	46000
收入同比(%)	12.9%	-3.7%	24.2%	12.2%
归属母公司净利润	1947	2020	2418	2870
净利润同比(%)	26.2%	3.8%	19.7%	18.7%
毛利率(%)	13.9%	13.2%	13.1%	13.3%
ROE(%)	9.8%	9.2%	10.0%	10.6%
每股收益(元)	2.90	3.02	3.61	4.29
P/E	16.94	9.48	7.92	6.67
P/B	1.66	0.88	0.79	0.71
EV/EBITDA	11.09	7.70	7.26	6.94

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	29967	27727	29611	30078	营业收入	34273	33000	41000	46000
现金	11439	10401	9251	7310	营业成本	29495	28630	35620	39880
应收账款	3753	4068	5055	6301	营业税金及附加	120	99	164	138
其他应收款	674	362	449	504	销售费用	87	99	164	184
预付账款	1921	1432	1781	1994	管理费用	849	759	1025	1150
存货	7929	6275	6831	6556	财务费用	606	501	513	520
其他流动资产	4250	5190	6244	7413	资产减值损失	-203	0	0	0
非流动资产	32220	37597	40937	45238	公允价值变动收益	5	0	0	0
长期投资	2176	2176	2176	2176	投资净收益	-47	-33	-41	-46
固定资产	13982	12758	11479	10148	营业利润	2379	2387	2858	3392
无形资产	1663	1663	1663	1663	营业外收入	20	20	30	30
其他非流动资产	14399	21001	25619	31252	营业外支出	19	18	28	27
资产总计	62186	65325	70548	75317	利润总额	2380	2389	2860	3395
流动负债	16482	16643	18570	19667	所得税	280	263	315	373
短期借款	3521	3021	2321	1821	净利润	2099	2126	2545	3022
应付账款	4158	4314	5367	6009	少数股东损益	153	106	127	151
其他流动负债	8804	9309	10882	11837	归属母公司净利润	1947	2020	2418	2870
非流动负债	17780	18631	19382	20033	EBITDA	3927	4050	4463	4971
长期借款	13832	14632	15332	15932	EPS (元)	2.90	3.02	3.61	4.29
其他非流动负债	3948	3999	4050	4101					
负债合计	34263	35275	37953	39700					
少数股东权益	8096	8203	8330	8481	主要财务比率				
股本	670	670	670	670	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	14623	14623	14623	14623	成长能力				
留存收益	4535	6555	8972	11843	营业收入	12.9%	-3.7%	24.2%	12.2%
归属母公司股东权	19827	21848	24265	27136	营业利润	42.7%	0.4%	19.7%	18.7%
负债和股东权益	62186	65325	70548	75317	归属于母公司净利	26.2%	3.8%	19.7%	18.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	13.9%	13.2%	13.1%	13.3%
					净利率 (%)	5.7%	6.1%	5.9%	6.2%
					ROE (%)	9.8%	9.2%	10.0%	10.6%
					ROIC (%)	5.3%	4.1%	4.5%	5.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	55.1%	54.0%	53.8%	52.7%
					净负债比率 (%)	122.7%	117.4%	116.4%	111.5%
					流动比率	1.82	1.67	1.59	1.53
					速动比率	1.22	1.20	1.13	1.09
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.51	0.58	0.61
					应收账款周转率	9.13	8.11	8.11	7.30
					应付账款周转率	7.09	6.64	6.64	6.64
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.90	3.02	3.61	4.29
					每股经营现金流薄)	6.55	8.96	6.57	6.81
					每股净资产	29.60	32.62	36.23	40.51
					估值比率				
					P/E	16.94	9.48	7.92	6.67
					P/B	1.66	0.88	0.79	0.71
					EV/EBITDA	11.09	7.70	7.26	6.94

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券电力设备与新能源研究组：

张志邦：华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

牛义杰：华安证券电新行业分析师，新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，2年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。