

中伟股份(300919)

报告日期: 2024 年 09 月 13 日

二季度业绩同环比改善，镍产品一体化加速落地

——2024 半年度业绩点评

投资事件

2024 上半年，公司实现营收 200.86 亿元，同比增长 16.33%；归母净利润 8.64 亿元，同比增长 12.48%。

投资要点

□ 二季度收入业绩同环比改善，上半年销量和盈利能力双升

2024 年第二季度实现营收 107.94 亿元，同比增长 15.28%，环比增长 16.16%；归母净利润 4.85 亿元，同比增长 13.51%，环比增长 27.91%。上半年，公司持续优化产品、客户结构，实现镍、钴、磷、钠四系产品销售量超 14 万吨，同比增长 15%，同时持续保持核心产品市占率领先。盈利能力上，上半年实现销售毛利率 12.77%，同比提升 1.67 个百分点；销售净利率 5.76%，同比提升 0.87 个百分点。

□ 正极前驱体：完善全球化布局，9 系高镍三元前驱体引领行业

海外产能方面，(1)在**韩国**：与 POSCO 推进的镍精炼及前驱体一体化项目可实现镍精炼年产量 5 万吨、前驱体年产量 11 万吨；(2)在**摩洛哥**：与 ALMADA 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 万吨黑粉回收项目，项目建成后将辐射欧美市场客户。**新品研发上**，公司高镍与中镍高电压技术协同发展，9 系高镍三元前驱体在全球率先大规模量产，中镍高电压产品实现 6 系三元能量密度超越常规电压 8 系，可降低成本超 10%。

□ 镍产品：一体化加速落地，拓展盈利空间、重塑增长动能

2024 上半年，公司采用冰镍一体化工艺建设的翡翠湾项目、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；同时，公司印尼 NNI8 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。上半年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%，后续印尼镍冶炼项目产能有望进一步放量。

□ 盈利预测与估值

下调盈利预测，维持“增持”评级。综合考虑市场竞争加剧，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润分别至 19.63、20.37、23.15 亿元(调整前分别为 21.14、25.94、30.35 亿元)，对应 EPS 分别为 2.09、2.17、2.47 元/股，对应 PE 分别为 13、13、11 倍。维持“增持”评级。

□ 风险提示：材料价格波动较大、客户需求不及预期、产能消化不及预期风险等。

投资评级：增持(维持)

分析师：张雷

执业证书号：S12305221120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师：黄华栋

执业证书号：S1230522100003
huanghuadong@stocke.com.cn

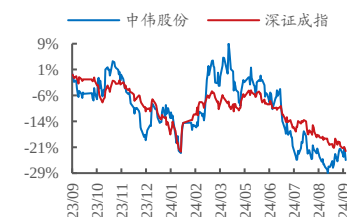
研究助理：彭沈楠

pengshennan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 28.25
总市值(百万元)	26,472.79
总股本(百万股)	937.09

股票走势图



相关报告

- 《三元前驱体全球份额稳定第一，全球化和一体化同步推进》 2024.05.06
- 《二季度业绩符合预期，镍冶炼一体化布局加速》 2023.08.28
- 《市场份额保持全球第一，资源端布局逐步完善》 2023.05.04

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	34273	40076	44775	52696
(+/-) (%)	12.95%	16.93%	11.72%	17.69%
归母净利润	1947	1963	2037	2315
(+/-) (%)	26.11%	0.83%	3.80%	13.61%
每股收益(元)	2.08	2.09	2.17	2.47
P/E	13.60	13.49	12.99	11.44
ROE	8.07%	6.86%	6.70%	7.07%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	29,967	34,183	39,042	43,405
现金	11,439	11,796	12,828	12,021
交易性金融资产	122	100	100	100
应收账款	4,104	5,941	7,901	10,277
其它应收款	674	789	881	1,037
预付账款	1,921	2,434	3,109	3,890
存货	7,929	9,348	10,447	12,303
其他	3,776	3,776	3,776	3,776
非流动资产	32,220	32,583	32,624	32,263
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2,176	2,176	2,176	2,176
固定资产	13,982	14,963	15,614	15,934
无形资产	1,663	1,943	2,213	2,473
在建工程	8,571	7,657	6,765	5,812
其他	5,828	5,845	5,857	5,869
资产总计	62,186	66,766	71,667	75,668
流动负债	16,482	21,299	23,885	25,267
短期借款	3,521	6,737	7,996	7,153
应付款项	8,594	10,117	11,307	13,316
预收账款	0	0	0	0
其他	4,368	4,445	4,582	4,798
非流动负债	17,780	16,171	16,288	16,411
长期借款	13,832	13,832	13,832	13,832
其他	3,948	2,339	2,456	2,579
负债合计	34,263	37,470	40,173	41,678
少数股东权益	8,096	8,250	8,411	8,592
归属母公司股东权益	19,827	21,045	23,083	25,397
负债和股东权益	62,186	66,766	71,667	75,668

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,385	1,671	1,926	2,136
净利润	2,099	2,117	2,197	2,497
折旧摊销	881	971	1,091	1,196
财务费用	606	741	1,002	1,248
投资损失	47	0	0	0
营运资金变动	(2,614)	(925)	(1,471)	(1,174)
其它	3,365	(1,232)	(894)	(1,630)
投资活动现金流	(9,644)	(1,325)	(1,151)	(852)
资本支出	(9,288)	(1,030)	(830)	(530)
长期投资	(1,906)	0	0	0
其他	1,549	(295)	(321)	(322)
筹资活动现金流	2,519	10	257	(2,091)
短期借款	(2,811)	3,216	1,259	(843)
长期借款	1,226	0	0	0
其他	4,104	(3,206)	(1,002)	(1,248)
现金净增加额	(2,740)	356	1,032	(807)

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	34,273	40,076	44,775	52,696
营业成本	29,495	34,772	38,862	45,767
营业税金及附加	120	140	157	184
营业费用	87	80	90	105
管理费用	849	882	985	1,159
研发费用	1,056	1,002	1,119	1,317
财务费用	606	741	1,002	1,248
资产减值损失	219	80	90	105
公允价值变动损益	5	0	0	0
投资净收益	(47)	0	0	0
其他经营收益	579	0	0	0
营业利润	2,379	2,379	2,470	2,810
营业外收支	1	20	20	20
利润总额	2,380	2,400	2,491	2,830
所得税	280	283	293	333
净利润	2,099	2,117	2,197	2,497
少数股东损益	153	154	160	182
归属母公司净利润	1,947	1,963	2,037	2,315
EBITDA	3,748	4,067	4,535	5,229
EPS（最新摊薄）	2.08	2.09	2.17	2.47

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	12.95%	16.93%	11.72%	17.69%
营业利润	42.70%	0.02%	3.83%	13.73%
归属母公司净利润	26.11%	0.83%	3.80%	13.61%
获利能力				
毛利率	13.94%	13.23%	13.21%	13.15%
净利率	6.13%	5.28%	4.91%	4.74%
ROE	8.07%	6.86%	6.70%	7.07%
ROIC	6.06%	5.91%	6.12%	6.95%
偿债能力				
资产负债率	55.10%	56.12%	56.06%	55.08%
净负债比率	59.45%	62.94%	61.84%	57.58%
流动比率	1.82	1.60	1.63	1.72
速动比率	1.34	1.17	1.20	1.23
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.62	0.65	0.72
应收账款周转率	8.37	8.56	6.77	5.98
应付账款周转率	6.85	7.68	7.49	7.67
每股指标(元)				
每股收益	2.08	2.09	2.17	2.47
每股经营现金	4.68	1.78	2.06	2.28
每股净资产	29.60	22.46	24.63	27.10
估值比率				
P/E	13.60	13.49	12.99	11.44
P/B	0.95	1.26	1.15	1.04
EV/EBITDA	13.70	11.81	10.69	9.32

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>