

公司研究

镍冶炼项目放量，海外布局领先

——中伟股份（300919.SZ）2024 年年报点评

要点

事件：中伟股份发布2024年年报，公司24年营业收入为402.23亿元，同比增长17.36%；实现归母净利润14.67亿元，同比下降24.64%；实现扣非归母净利润12.81亿元，同比下降19.26%。

单季度来看，24Q4营业收入为100.6亿元，同比增长24.46%，环比下降0.17%；实现归母净利润1.43亿元，同比下降74.41%，环比下降68.82%；实现扣非归母净利润1.4亿元，同比下降69.32%，环比下降62.67%，业绩下滑主要由于三元材料需求不及预期。

镍冶炼项目产能放量带动收入高速增长：公司收入增长主要由于新能源金属业务放量，2024年，新能源金属业务收入大幅增长297.96%，销量14.8万金吨，同比增长454.40%，主要得益于镍冶炼项目产能放量；新能源金属业务毛利率为7.54%，同比下降1.35pcts。

三元前驱体龙头地位稳固：公司24年镍系、钴系、磷系等锂电正极前驱体合计销量超27万吨，同比增长10.83%。2024年公司三元前驱体收入为161.63亿元，同比下降25.63%，毛利率为19.97%，较上年增长0.53pcts，产量为19万吨，产能利用率60.38%。根据Frost & Sullivan数据，2024年公司三元前驱体出货量市占率20.3%，连续5年保持行业第一。

四氧化三钴业务高电压技术领先：公司四氧化三钴收入为22.45亿元，同比下降24.11%，毛利率为10.57%，较上年增长0.91pcts。公司的四氧化三钴填补了4.5伏以上高电压技术的行业空白，凭借高电压领域的领先优势，成功占据高端智能消费产品领域市场，并前瞻性布局AI、智能穿戴、机器人等领域。

海外布局领先，推进全球化战略：公司与特斯拉、LG化学、厦钨新能、当升科技、贝特瑞、瑞浦兰钧、中创新航等客户签订战略合作协议或长期供货合同。24年公司境外收入占比44.46%，同比增长27.08%，主要受益于镍系材料和新能源金属的出口增长。公司建有印尼四大原料基地，并在韩国、摩洛哥等地加速推进材料基地建设，公司的全球化产能布局有望减小关税扰动风险。

技术多元展现强劲动力：在磷系材料方面，公司快速完成3、4代磷酸铁转量产，高压实达到行业先进水平。在镍系材料方面，固态电池前驱体通过国内外主流客户认证，8系以上高镍材料将在固态中发力。在钴系材料方面，4.55V高电压四钴技术领先。在钠系材料方面，公司是主要的核心钠电前驱体供应商，优质客户持续加快量产导入。

盈利预测、估值与评级：考虑三元前驱体下游需求不及预期，下调 25-26 年、新增 27 年归母净利润预测分别为 20.49/24.70/29.55 亿元（下调 25%/下调 22%/新增），对应 PE 15/12/10X。公司产能规模行业领先，全球化、一体化布局领先，海外订单转移有望对冲关税扰动影响，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、原材料价格波动、产能建设不达预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	34,273	40,223	51,118	54,020	58,403
营业收入增长率	12.95%	17.36%	27.09%	5.68%	8.11%
归母净利润（百万元）	1,947	1,467	2,049	2,470	2,955
归母净利润增长率	26.11%	-24.64%	39.67%	20.54%	19.63%
EPS（元）	2.91	1.57	2.19	2.64	3.15
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.82%	7.28%	9.38%	10.33%	11.21%
P/E	11	21	15	12	10
P/B	1.1	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间 2025-04-11；23 年股本 6.70 亿股，24 年及 25 年后股本 9.37 亿股

买入（维持）

当前价：32.50 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：陈无忌

执业证书编号：S0930522070001

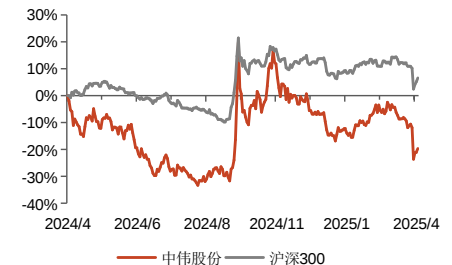
021-52523693

chenwuji@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.37
总市值(亿元):	305
一年最低/最高(元):	26.61/56.42
近 3 月换手率:	49.62%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.83	-5.23	-19.15
绝对	-7.62	-2.14	-16.97

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	34,273	40,223	51,118	54,020	58,403
营业成本	29,495	35,347	45,659	47,899	51,625
折旧和摊销	852	1,401	2,117	2,364	2,628
税金及附加	120	114	145	127	108
销售费用	87	111	193	193	197
管理费用	849	1,017	1,191	1,231	1,273
财务费用	606	875	561	568	561
研发费用	1,056	1,109	1,359	1,409	1,465
投资收益	-47	13	-54	-40	-32
营业利润	2,379	2,034	2,486	3,024	3,594
利润总额	2,380	2,022	2,493	3,031	3,601
所得税	280	235	289	352	418
净利润	2,099	1,787	2,204	2,679	3,183
少数股东损益	153	321	155	209	228
归属母公司净利润	1,947	1,467	2,049	2,470	2,955
EPS(元)	2.91	1.57	2.19	2.64	3.15

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4385	3943	5351	5770	6935
净利润	1947	1467	2049	2470	2955
折旧摊销	852	1401	2117	2364	2628
净营运资金增加	1788	1332	2304	576	523
其他	-201	-257	-1119	361	829
投资活动产生现金流	-9644	-9972	-6174	-6222	-5219
净资本支出	-6933	-6443	-6200	-6200	-5200
长期投资变化	2176	4062	25	18	13
其他资产变化	-4887	-7592	1	-40	-32
融资活动现金流	2519	5556	1902	1148	-664
股本变化	-1	267	0	0	0
债务净变化	386	6558	1660	1828	-56
无息负债变化	345	2714	3593	39	990
净现金流	-2582	-314	1079	696	1052

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	13.9%	12.1%	10.7%	11.3%	11.6%
EBITDA 率	12.6%	11.1%	10.1%	11.1%	11.7%
EBIT 率	10.1%	7.5%	5.9%	6.7%	7.2%
税前净利润率	6.9%	5.0%	4.9%	5.6%	6.2%
归母净利润率	5.7%	3.6%	4.0%	4.6%	5.1%
ROA	3.4%	2.4%	2.7%	3.2%	3.6%
ROE (摊薄)	9.8%	7.3%	9.4%	10.3%	11.2%
经营性 ROIC	7.0%	5.4%	4.9%	5.4%	6.0%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	55%	60%	61%	60%	59%
流动比率	1.82	1.40	1.36	1.36	1.42
速动比率	1.34	0.99	0.94	0.94	0.98
归母权益/有息债务	0.90	0.70	0.72	0.74	0.82
有形资产/有息债务	2.67	2.41	2.51	2.50	2.61

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	62,186	73,023	80,142	84,273	87,884
货币资金	11,439	11,189	12,268	12,965	14,017
交易性金融资产	122	2,012	2,012	2,012	2,012
应收账款	3,753	4,333	4,487	4,200	3,958
应收票据	351	320	406	429	464
其他应收款 (合计)	674	684	768	703	643
存货	7,929	9,826	11,373	11,452	11,826
其他流动资产	3,776	3,405	3,405	3,405	3,405
流动资产合计	29,967	33,718	36,816	37,127	38,181
其他权益工具	837	522	522	522	522
长期股权投资	2,176	4,062	4,036	4,018	4,005
固定资产	13,982	23,750	25,155	26,826	28,245
在建工程	8,571	4,405	6,454	7,990	8,618
无形资产	1,663	2,251	2,283	2,313	2,340
商誉	1,348	1,425	1,425	1,425	1,425
其他非流动资产	1,880	1,729	1,729	1,729	1,729
非流动资产合计	32,220	39,305	43,326	47,146	49,703
总负债	34,263	43,534	48,787	50,655	51,589
短期借款	3,521	3,609	4,069	4,697	3,641
应付账款	4,158	3,859	4,072	3,792	3,571
应付票据	4,436	6,390	9,168	9,139	9,850
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	69	162	162	162	162
流动负债合计	16,482	24,039	26,977	27,340	26,816
长期借款	13,832	15,788	16,988	18,188	19,188
应付债券	1,720	824	824	824	824
其他非流动负债	1,891	2,514	3,655	3,959	4,418
非流动负债合计	17,780	19,495	21,810	23,314	24,773
股东权益	27,924	29,489	31,355	33,618	36,295
股本	670	937	937	937	937
公积金	14,911	14,933	15,016	15,016	15,016
未分配利润	4,359	4,700	6,328	8,382	10,831
归属母公司权益	19,827	20,141	21,852	23,906	26,355
少数股东权益	8,096	9,348	9,503	9,712	9,940

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.25%	0.28%	0.38%	0.36%	0.34%
管理费用率	2.48%	2.53%	2.33%	2.28%	2.18%
财务费用率	1.77%	2.18%	1.10%	1.05%	0.96%
研发费用率	3.08%	2.76%	2.66%	2.61%	2.51%
所得税率	12%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	1.16	0.36	0.44	0.54	0.64
每股经营现金流	6.55	4.21	5.71	6.16	7.40
每股净资产	29.60	21.49	23.32	25.51	28.12
每股销售收入	51.17	42.92	54.55	57.65	62.32

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	11	21	15	12	10
PB	1.1	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.7	15.9	14.3	12.7	11.2
股息率	3.6%	1.1%	1.4%	1.7%	2.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP