

中伟股份（300919）

2025 年一季报点评：Q1 前驱体盈利稳中有升，镍冶炼盈利好转贡献增量

买入（维持）

2025 年 04 月 28 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

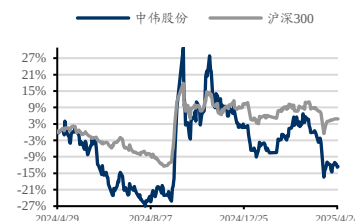
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	34,273	40,223	47,919	56,161	65,989
同比（%）	12.95	17.36	19.13	17.20	17.50
归母净利润（百万元）	1,947	1,467	1,861	2,490	3,192
同比（%）	26.15	(24.64)	26.84	33.84	28.18
EPS-最新摊薄（元/股）	2.08	1.57	1.99	2.66	3.41
P/E（现价&最新摊薄）	15.37	20.40	16.08	12.02	9.37

投资要点

- **Q1 业绩符合市场预期。**公司 25 年 Q1 营收 107.9 亿元，同环比+16.1%/+7.2%，归母净利润 3.1 亿元，同环比-18.9%/+114.7%，扣非归母净利润 2.6 亿元，同环比-22.6%/+88.1%，非经主要为政府补助和金融资产收益；毛利率 11.9%，同环比-1.6/+1.1pct，归母净利率 2.9%，同环比-1.2/+1.4pct。
- **Q1 三元前驱体出货环增 35%+，盈利水平稳中有升。**我们预计 Q1 三元前驱体出货约 4.8 万吨，同减 15%+，环增 35%+，四氧化三钴出货约 0.7 万吨，同增 40%，环比略降；我们预计 25 全年出货 22-24 万吨，同增 10-20%。盈利端，我们测算 Q1 汇兑损失约 6700 万元，若加回，前驱体单吨净利约 0.6 万元+，环比略增，3 月起钴涨价，公司低价库存受益，单吨盈利有望进一步提升。
- **Q1 磷酸铁出货同比高增，有望持续减亏。**我们预计 Q1 磷酸铁出货约 2.8 万吨，同增近 500%，环减 30%左右；Q1 末公司磷酸铁产能 20 万吨，我们预计 25 年出货有望达 15 万吨+，同比翻倍增长。盈利端，我们测算 Q1 磷酸铁亏损约 2500 万，环比减亏 60%+。
- **NNI 项目 Q1 爬坡完成成本下降，25 年出货预期翻倍增长。**我们预计 Q1 镍产品出货 3 万金吨以上，权益量约 2 万金吨，同增 200%+，环增 10%左右。公司印尼建成及在建产能共 19.5 万金吨，其中 NNI 共 8 万金吨于 25 年初全面达产，中青首剩余 4 条线 4 万金吨于 25H1 开始逐步爬坡；我们预计 25 年镍产品出货 16-18 万金吨，权益量 10 万金吨左右，同比翻倍增长。盈利端，Q1 镍价维持低位，高冰镍价格小幅回升，NNI 项目成本环比有所回落，我们预计 Q1 镍冶炼贡献利润 1 亿元左右，25 年镍冶炼项目成本预计维持 1.4-1.5 万美金。
- **Q1 费用控制良好，经营性现金流下滑。**公司 25 年 Q1 费用率 8.3%，同环比+1/-0.3pct；计提资产减值损失 0.1 亿元，环减 78%，信用减值损失 0.3 亿元，环增 329%；经营性现金流 1.1 亿元，同环比-86.1%/-89.9%，主要系未到期应收款项增加；25 年 Q1 资本开支 11.7 亿元，同环比-3%/-55%；25 年 Q1 末存货 98.2 亿元，较年初持平。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润 18.6/24.9/31.9 亿元，同比+27%/+34%/+28%，对应 PE 为 16x/12x/9.4x，考虑公司为国内第一大前驱体厂商，且镍自供率持续提升，给予 25 年 22x PE，目标价 44 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.93
一年最低/最高价	26.61/55.40
市净率(倍)	1.48
流通 A 股市值(百万元)	29,050.48
总市值(百万元)	29,921.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.56
资产负债率(% ,LF)	59.82
总股本(百万股)	937.09
流通 A 股(百万股)	909.82

相关研究

《中伟股份(300919)：2024 年年报点评：前驱体经营性盈利稳定，镍冶炼持续贡献增量【勘误版】》

2025-04-16

中伟股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	33,718	28,920	32,630	37,473	营业总收入	40,223	47,919	56,161	65,989
货币资金及交易性金融资产	13,201	6,804	7,638	8,631	营业成本(含金融类)	35,347	42,119	49,365	58,076
经营性应收款项	6,906	9,127	10,303	12,108	税金及附加	114	144	168	198
存货	9,826	9,231	10,820	12,729	销售费用	111	120	140	165
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,017	1,030	1,123	1,221
其他流动资产	3,785	3,757	3,870	4,004	研发费用	1,109	1,246	1,404	1,518
非流动资产	39,305	41,539	41,358	40,901	财务费用	875	1,085	997	960
长期股权投资	4,062	4,062	4,072	4,082	加:其他收益	438	527	618	726
固定资产及使用权资产	23,801	24,741	24,307	23,647	投资净收益	13	0	6	7
在建工程	5,217	6,217	6,217	6,217	公允价值变动	24	0	10	10
无形资产	2,251	2,545	2,789	2,983	减值损失	(80)	(62)	(62)	(62)
商誉	1,425	1,425	1,425	1,425	资产处置收益	(10)	0	1	1
长期待摊费用	21	21	20	19	营业利润	2,034	2,641	3,535	4,532
其他非流动资产	2,529	2,529	2,529	2,529	营业外净收支	(11)	2	2	2
资产总计	73,023	70,459	73,988	78,374	利润总额	2,022	2,643	3,537	4,534
流动负债	24,039	19,361	20,000	20,682	减:所得税	235	317	424	544
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,034	6,158	4,572	2,579	净利润	1,787	2,326	3,113	3,990
经营性应付款项	10,249	12,213	14,314	16,840	减:少数股东损益	321	465	623	798
合同负债	587	42	49	58	归属母公司净利润	1,467	1,861	2,490	3,192
其他流动负债	1,170	948	1,065	1,204	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.57	1.99	2.66	3.41
非流动负债	19,495	19,495	19,495	19,495	EBIT	2,911	3,261	3,960	4,811
长期借款	15,788	15,788	15,788	15,788	EBITDA	4,356	5,839	6,911	7,987
应付债券	824	824	824	824	毛利率(%)	12.12	12.10	12.10	11.99
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	3.65	3.88	4.43	4.84
其他非流动负债	2,857	2,857	2,857	2,857	收入增长率(%)	17.36	19.13	17.20	17.50
负债合计	43,534	38,856	39,495	40,177	归母净利润增长率(%)	(24.64)	26.84	33.84	28.18
归属母公司股东权益	20,141	21,789	24,057	26,964					
少数股东权益	9,348	9,813	10,436	11,234					
所有者权益合计	29,489	31,602	34,493	38,198					
负债和股东权益	73,023	70,459	73,988	78,374					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,943	5,596	6,498	7,040	每股净资产(元)	21.49	23.25	25.67	28.77
投资活动现金流	(9,972)	(4,810)	(2,762)	(2,711)	最新发行在外股份(百万股)	937	937	937	937
筹资活动现金流	5,556	(7,184)	(2,912)	(3,346)	ROIC(%)	4.76	5.10	6.33	7.49
现金净增加额	(314)	(6,397)	824	983	ROE-摊薄(%)	7.28	8.54	10.35	11.84
折旧和摊销	1,445	2,578	2,951	3,176	资产负债率(%)	59.62	55.15	53.38	51.26
资本开支	(6,443)	(4,808)	(2,757)	(2,707)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.40	16.08	12.02	9.37
营运资本变动	(371)	(461)	(711)	(1,236)	P/B (现价)	1.49	1.37	1.24	1.11

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。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>