

中伟股份 (300919.SZ)

前驱体领先地位稳固，镍冶炼项目快速放量

优于大市

核心观点

公司 2024 年归母净利润 14.67 亿元、同比-25%；2025Q1 归母净利润 3.08 亿元、同比-19%。公司 2024 年营收 402.23 亿元，同比+17%；归母净利润 14.67 亿元、同比-25%。公司 2024Q4 营收 100.60 亿元，同比+24%、环比基本持平；归母净利润 1.43 亿元，同比-74%、环比-69%。受到政府补贴有所减少、存货减值与在建工程减值及信用减值损失计提环比增加以及三元前驱体出货量环比下滑等影响，2024Q4 公司利润表现承压。公司 2025Q1 营收 107.87 亿元，同比+16%、环比+7%；归母净利润 3.08 亿元，同比-19%、环比+115%。

公司三元前驱体材料领先地位稳固。根据 Frost & Sullivan 数据，2024 年公司三元前驱体市占率为 20.3%，连续 5 年位列行业第一。公司 2024 年三元前驱体实现营收 161.63 亿元，同比-26%；毛利率为 19.97%，同比+2.01pct；三元前驱体产量为 19.25 万吨，同比-14%；海外新能源车销量增长放缓致使 2024 年三元前驱体出货短期承压。我们估计 2024Q4 公司三元前驱体出货量近 4 万吨；2025Q1 出货量近 5 万吨、环比显著改善。展望后续季度，欧洲新能源车需求稳中向好有望带动公司三元前驱体出货量显著提升。

公司钴系材料出货量快速增长，磷系材料加速布局。公司 2024 年四氧化三钴实现营收 22.45 亿元，同比-24%；产量为 2.69 万吨，同比+45%。公司四氧化三钴产品电压超过 4.5V、技术实力领先；产品已应用于高端消费电子市场，并向智能穿戴、机器人等应用领域拓展。2024 年公司磷酸铁实现营收 6.79 亿元，同比+107%。2024 年公司磷酸铁产量为 7.15 万吨，同比+67%，产量实现跨越式增长。我们估计 2024Q4 公司磷酸铁出货量超 4 万吨；2025Q1 磷酸铁出货量近 3 万吨。公司已经快速完成三代、四代磷酸铁转量产，高压实产品性能达到行业先进水平。

公司镍资源产能快速放量，持续增益盈利能力。公司翡翠湾 5.5 万吨镍冶炼项目生产饱满，NNI 6 万吨项目已在 2024 年内实现达产、剩余 2 万吨估计 2025 年初陆续达产，中青首期两条产线 2024 年 10 月全面达产、剩余四条产线预计 2025 年内陆续投产。目前公司镍资源在建及建成产能达到 19.5 万金属吨。公司凭借全球首创富氧侧吹等冶炼技术，打通“红土镍矿-低冰镍-高冰镍-硫酸镍-三元前驱体”的一体化产业链，进一步实现降本增效。

风险提示：电动车销量不及预期；原材料价格大幅波动；三元需求不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到海外新能源车销量增长放缓造成三元前驱体需求增长较慢、以及公司新业务发展前期对于盈利造成的短期压力，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 19.37/25.03/31.13 亿元（原预测 2025-2026 年为 24.60/29.88 亿元），同比+32%/+29%/+24%，EPS 为 2.07/2.67/3.32 元，动态 PE 为 16/12/10 倍。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	34,273	40,223	50,216	55,130	61,550
(+/-%)	12.9%	17.4%	24.8%	9.8%	11.6%
净利润(百万元)	1947	1467	1937	2503	3113
(+/-%)	26.1%	-24.6%	32.1%	29.2%	24.4%
每股收益(元)	2.91	1.57	2.07	2.67	3.32
EBIT Margin	7.8%	6.3%	7.1%	7.9%	8.2%
净资产收益率 (ROE)	7.4%	4.0%	7.8%	9.0%	10.2%
市盈率 (PE)	11.2	20.8	15.7	12.2	9.8
EV/EBITDA	15.9	18.9	13.1	10.7	9.6
市净率 (PB)	0.78	1.03	0.96	0.91	0.85

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：李全

021-60375434

liquan2@guosen.com.cn

S0980524070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	32.54 元
总市值/流通市值	30493/0 百万元
52 周最高价/最低价	55.40/26.61 元
近 3 个月日均成交额	269.94 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

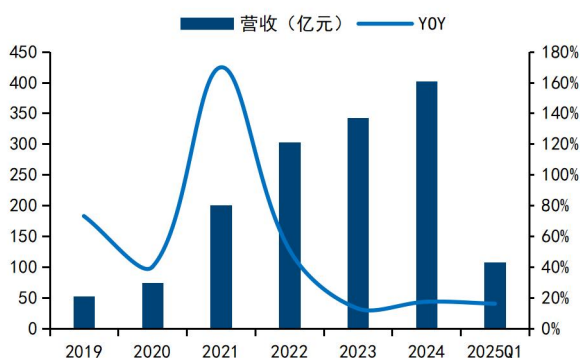
《中伟股份 (300919.SZ)——一体化全球化布局加速推进，打造平台型材料公司》——2024-12-30

公司 2024 年实现营收 402.23 亿元，同比+17%；实现归母净利润 14.67 亿元、同比-25%；实现扣非归母净利润 12.81 亿元，同比-19%；毛利率为 12.12%、同比-1.82pct；净利率为 4.44%、同比-1.69pct。

公司 2024Q4 实现营收 100.60 亿元，同比+24%、环比基本持平；实现归母净利润 1.43 亿元，同比-74%、环比-69%；实现扣非归母净利润 1.40 亿元，同比-69%，环比-63%；毛利率为 10.85%，同比-5.60pct、环比-1.26pct；净利率为 1.40%，同比-5.68pct、环比-3.46pct。

公司 2025Q1 实现营收 107.87 亿元，同比+16%、环比+7%；实现归母净利润 3.08 亿元，同比-19%、环比+115%；实现扣非归母净利润 2.63 亿元，同比-23%、环比+88%；毛利率为 11.94%，同比-1.58pct、环比+1.09pct；净利率为 3.14%，同比-2.49pct、环比+1.74pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



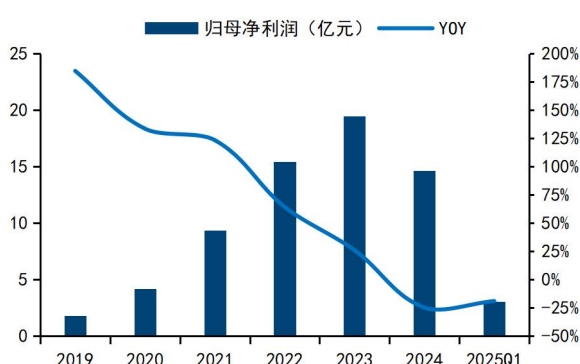
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

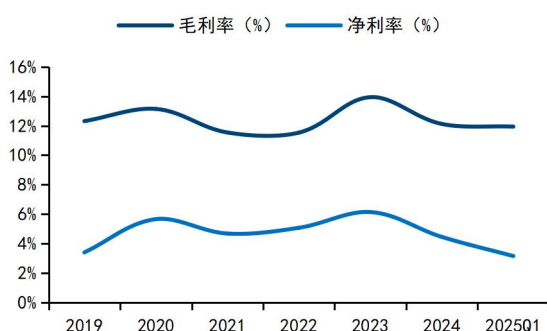
公司期间费用率同比微增。公司 2024 年期间费用率 7.74%，同比+0.16pct；其中销售/管理/研发/财务费用率为 0.28%/2.53%/2.76%/2.18%，同比+0.03/+0.05/-0.32/+0.41pct。2025Q1 公司期间费用率 8.33%，同比+0.98pct，销售/管理/研发/财务费用率为 0.26%/2.69%/2.47%/2.91%，同比-0.01/+0.15/-0.27/+1.11pct。

公司 2024 年末存货为 98.26 亿元，较 2023 年末增加 18.97 亿元。公司 2025Q1 末存货为 98.22 亿元。

公司 2024 年末固定资产为 237.55 亿元，较 2023 年末增加 97.73 亿元。公司 2025Q1 末固定资产为 243.98 亿元。公司 2024 年末在建工程为 52.17 亿元，较 2023 年末减少 48.61 亿元。公司 2025Q1 末在建工程为 52.87 亿元。

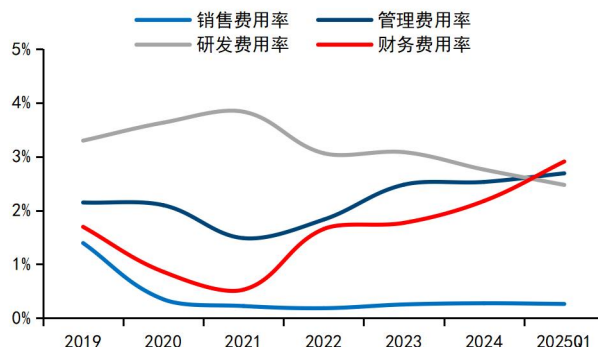
公司 2024 年其他收益为 4.38 亿元，同比减少 1.42 亿元；其中 Q4 为 0.75 亿元。2025Q1 其他收益为 0.81 亿元。公司 2024 年计提资产减值损失 0.64 亿元，同比减少计提 1.39 亿元，其中 Q4 计提资产减值损失 0.51 亿元。公司 2025Q1 计提资产减值损失 0.11 亿元。公司 2024 年计提信用减值损失 0.16 亿元，同比基本持平，其中 Q4 计提信用减值损失 0.08 亿元。公司 2025Q1 计提信用减值损失 0.33 亿元。

图5：公司毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司三元前驱体材料领先地位稳固。根据 Frost & Sullivan 数据，2024 年公司三元前驱体市占率为 20.3%，连续 5 年位列行业第一。公司 2024 年三元前驱体实现营收 161.63 亿元，同比-26%；毛利率为 19.97%，同比+2.01pct；三元前驱体产量为 19.25 万吨，同比-14%；海外新能源车销量增长放缓致使 2024 年三元前驱体出货短期承压。我们估计 2024Q4 公司三元前驱体出货量近 4 万吨；2025Q1 出货量近 5 万吨、环比显著改善。展望后续季度，欧洲新能源车需求稳中向好有望带动公司三元前驱体出货量持续提升。

公司钴系材料出货量快速增长。根据 Frost & Sullivan 数据，2024 年公司在四氧化三钴市场占有率为 28%，连续 5 年保持行业第一。公司 2024 年四氧化三钴实现营收 22.45 亿元，同比-24%；毛利率为 10.57%，同比+0.92pct；四氧化三钴产量为 2.69 万吨，同比+45%。公司四氧化三钴产品电压超过 4.5V、技术实力领先。目前产品已应用于高端消费电子产品市场，并向智能穿戴、机器人等应用领域拓展。

公司磷系材料布局取得显著进展。2024 年公司磷酸铁实现营收 6.79 亿元，同比+107%；毛利率暂时为负。2024 年公司磷酸铁产量为 7.15 万吨，同比+67%，产量实现跨越式增长。我们估计 2024Q4 公司磷酸铁出货量超 4 万吨；2025Q1 磷酸铁出货量近 3 万吨。公司已经快速完成三代、四代磷酸铁转量产，高压实产品性能达到行业先进水平。

公司镍冶炼产能快速爬坡，持续增益盈利能力。公司翡翠湾 5.5 万吨镍冶炼项目生产饱满，NNI 6 万吨镍冶炼项目已在 2024 年内实现达产、剩余 2 万吨估计在 2025 年初陆续达产，中青新能源首期两条镍冶炼产线在 2024 年 10 月全面达产、剩余四条产线预计在 2025 年内陆续建成投产。目前，公司镍资源在建及建成产能达到 19.5 万金属吨。我们估计 2024 年公司镍产品出货近 9 万吨，2025 年有望实现大幅提升。公司凭借全球首创富氧侧吹等冶炼技术，打通“红土镍矿-低冰镍-高冰镍-硫酸镍-三元前驱体”的垂直一体化产业链，进一步实现降本增效。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到海外新能源车销量增长放缓造成三元前驱体需求增长较慢、以及公司新业务发展前期对于盈利造成的短期压力，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 19.37/25.03/31.13 亿元（原预测 2025-2026 年为 24.60/29.88 亿元），同比+32%/+29%/+24%，EPS 为 2.07/2.67/3.32 元，动态 PE 为 16/12/10 倍。

表 1：可比公司估值表（2025 年 5 月 8 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
300919	中伟股份	32.54	304.93	2.07	2.67	3.32	15.74	12.18	9.80	优于大市
300073	当升科技	39.08	197.94	1.27	1.63	1.98	30.77	23.98	19.74	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	11439	11189	10000	10000	10000	营业收入	34273	40223	50216	55130	61550
应收款项	4104	4652	4678	5286	6071	营业成本	29495	35347	43926	47892	53379
存货净额	7929	9826	11694	13594	15177	营业税金及附加	120	114	136	143	154
其他流动资产	4450	4090	3953	4310	4804	销售费用	87	111	136	143	154
流动资产合计	29967	33718	33343	36300	39289	管理费用	849	1017	1320	1386	1475
固定资产	24060	28967	30003	27628	26663	研发费用	1056	1109	1230	1323	1416
无形资产及其他	1663	2251	2161	2071	1981	财务费用	606	875	1051	1142	1127
其他长期资产	4321	4025	5022	5513	6155	投资收益	(47)	13	0	0	0
长期股权投资	2176	4062	4062	4062	4062	资产信用减值及公允价值变动	(219)	(80)	(70)	(40)	(40)
资产总计	62186	73023	74590	75573	78149	其他收入	585	453	360	291	242
短期借款及交易性金融负债	6535	12034	14299	13784	15125	营业利润	2379	2034	2707	3351	4048
应付款项	8594	10249	7457	6845	5570	营业外净收支	1	(11)	0	0	0
其他流动负债	1184	1170	1729	1875	2094	利润总额	2380	2022	2707	3351	4048
流动负债合计	16482	24039	23485	22504	22789	所得税费用	280	235	325	419	506
长期借款及应付债券	15553	16612	16612	16612	16612	少数股东损益	(153)	(321)	445	429	429
其他长期负债	2228	2883	2883	2883	2883	归属于母公司净利润	1947	1467	1937	2503	3113
长期负债合计	17780	19495	19495	19495	19495	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	34263	43534	42980	41999	42284	净利润	1947	1467	1937	2503	3113
少数股东权益	8096	9348	9793	10222	10651	资产减值准备	186	48	(10)	20	20
股东权益	19827	20141	21818	23352	25213	折旧摊销	852	1401	2054	2465	2555
负债和股东权益总计	62186	73023	74590	75573	78149	公允价值变动损失	0	0	(20)	(20)	(20)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	606	875	1051	1142	1127
每股收益	2.91	1.57	2.07	2.67	3.32	营运资本变动	(1303)	95	(3613)	(3403)	(4025)
每股红利	1.15	0.28	1.03	1.34	1.66	其它	2704	932	1526	1572	1556
每股净资产	41.69	31.47	33.73	35.83	38.27	经营活动现金流	4385	3943	1875	3137	3200
ROIC	5%	5%	6%	7%	8%	资本开支	(6936)	(6472)	(3000)	0	(1500)
ROE	7%	4%	8%	9%	10%	其它投资现金流	(2708)	(3500)	(1017)	(511)	(662)
毛利率	14%	12%	13%	13%	13%	投资活动现金流	(9644)	(9972)	(4017)	(511)	(2162)
EBIT Margin	8%	6%	7%	8%	8%	权益性融资	1487	(124)	0	0	0
EBITDA Margin	10%	10%	11%	12%	12%	负债净变化	1812	7328	2265	(514)	1341
收入增长	13%	17%	25%	10%	12%	支付股利、利息	(173)	(772)	(260)	(969)	(1251)
净利润增长率	26%	-25%	32%	29%	24%	其它融资现金流	553	6269	2265	(514)	1341
资产负债率	55%	60%	58%	56%	54%	融资活动现金流	2519	5556	953	(2625)	(1038)
息率	3.5%	0.9%	3.2%	4.1%	5.1%	现金净变动	(2740)	(473)	(1189)	0	0
P/E	11.20	20.79	15.74	12.18	9.80	货币资金的期初余额	15249	11439	11189	10000	10000
P/B	0.78	1.03	0.96	0.91	0.85	货币资金的期末余额	11439	11189	10000	10000	10000
EV/EBITDA	15.93	18.86	13.09	10.66	9.55	企业自由现金流	(5035)	(2746)	(1428)	2853	1461
						权益自由现金流	(3791)	4705	(88)	1339	1815

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032