

中伟股份（300919.SZ）

优于大市

钴系磷系材料出货快速提升，三元前驱体领先地位稳固

核心观点

公司 2025H1 实现归母净利润 7.33 亿元、同比-15%。公司 2025H1 营收 213.23 亿元，同比+6%；归母净利润 7.33 亿元，同比-15%；毛利率为 12.10%，同比-0.67pct，净利率为 3.30%，同比-2.46pct。公司 2025Q2 实现营收 105.35 亿元，同比-2%、环比-2%；实现归母净利润 4.25 亿元，同比-12%、环比+38%；毛利率为 12.27%，同比+0.15pct、环比+0.33pct，净利率为 3.46%，同比-2.42pct，环比+0.32pct。

公司钴系产品表现亮眼，三元前驱体出货有所波动。消费电子市场回暖，提振四氧化三钴需求。2025H1 公司四氧化三钴实现营收 14.52 亿元，同比+30%；产量为 1.60 万吨，同比+34%。受益钴价格上涨，公司四氧化三钴盈利能力显著提升，2025H1 毛利率为 25.88%，同比+16.21pct。海外需求波动影响公司三元前驱体出货。2025H1 公司三元前驱体实现营收 74.91 亿元，同比-15%；毛利率为 18.05%，同比-0.26pct；三元前驱体产量为 9.17 万吨，同比-20%，产量稳居全球榜首。展望后续季度，海外新能源车及核心客户需求回暖，三元前驱体出货有望呈现环比持续向好趋势。同时，公司深耕固态电池领域，开发适配固态电池的定制化前驱体；同步推进富锂锰基材料、硫化物电解质等前沿技术预研。

公司磷系材料出货增长显著。2025H1 公司磷酸铁实现营收 6.70 亿元，同比+172%；毛利率-7.34%；磷酸铁产量 7.18 万吨，同比+388%。公司积极推动 3 代、4 代磷酸铁快速量产，材料压实密度性能达行业先进，推动磷酸铁业务减亏至扭亏。同时，公司加速磷酸铁锂量产进程，深化磷系资源开发效率。

公司新能源金属收入持续增长，镍价波动扰动盈利。2025H1 公司新能源金属产品实现营收 92.73 亿元，同比+44%；毛利率为 7.44%，同比-3.06pct；新能源产量为 10.47 万金吨。2025 年以来镍价走势疲软，公司新能源金属产品盈利能力有所下滑。公司在印尼的镍原矿粗炼总产能达到近 20 万金吨，实现了 OESBF+RKEF 双技术路线、多产品通道，可满足公司目前所有镍系三元前驱体的原材料需求。同时公司可根据市场情况灵活选择自供，或选择以中间品或进一步加工成电解镍对外销售，从而实现价值最大化。

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。考虑到镍价波动对公司盈利产生的消极影响、以及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 17.23/21.33/25.86 亿元（原预测为 19.37/25.03/31.13 亿元），同比+17%/+24%/+21%，EPS 为 1.84/2.27/2.76 元，动态 PE 为 24.5/19.8/16.3 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	48,889	55,518	60,470
(+/-%)	12.9%	17.4%	21.5%	13.6%	8.9%
净利润(百万元)	1947	1467	1723	2133	2586
(+/-%)	26.1%	-24.6%	17.4%	23.8%	21.2%
每股收益(元)	2.91	1.57	1.84	2.27	2.76
EBIT Margin	7.8%	6.3%	6.3%	6.6%	6.9%
净资产收益率 (ROE)	7.4%	4.0%	6.0%	7.5%	8.7%
市盈率 (PE)	15.5	28.8	24.5	19.8	16.3
EV/EBITDA	18.3	21.8	16.5	13.8	12.4
市净率 (PB)	1.08	1.43	1.38	1.31	1.24

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

45.05 元

总市值/流通市值

42258/41112 百万元

52 周最高价/最低价

48.19/27.40 元

近 3 个月日均成交额

391.63 百万元

市场走势



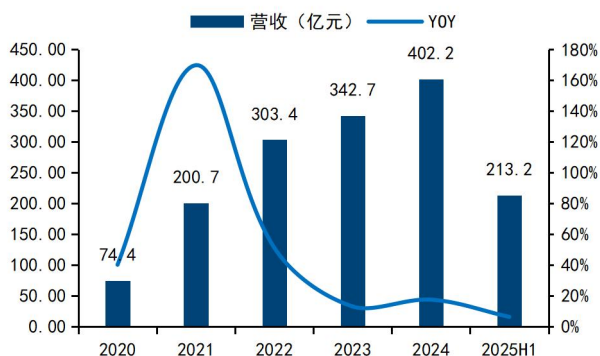
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中伟股份（300919.SZ）-前驱体领先地位稳固，镍冶炼项目快速放量》——2025-05-08

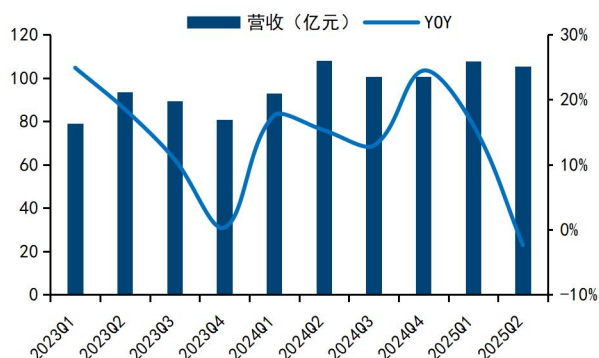
《中伟股份（300919.SZ）-一体化全球化布局加速推进，打造平台型材料公司》——2024-12-30

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、%）



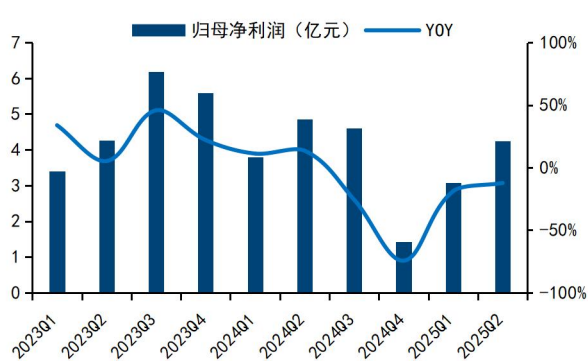
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



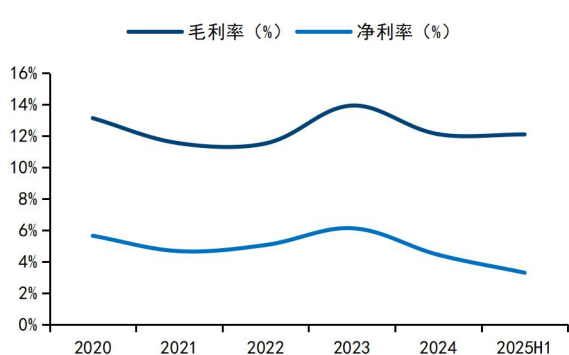
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



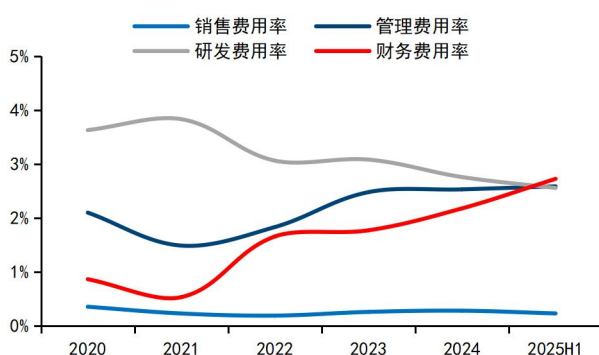
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率、净利率变化情况（单位：%）



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（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	48889	55518	60470
应收款项	4104	4652	4018	4563	4970	营业成本	29495	35347	43115	48937	53212
存货净额	7929	9826	11385	12929	14082	营业税金及附加	120	114	127	139	145
其他流动资产	4450	4090	3880	4404	4789	销售费用	87	111	117	128	133
流动资产合计	29967	33718	32250	34971	37000	管理费用	849	1017	1317	1422	1481
固定资产	24060	28967	30003	27628	26663	研发费用	1056	1109	1222	1332	1391
无形资产及其他	1663	2251	2161	2071	1981	财务费用	606	875	1099	1091	1075
其他长期资产	4321	4025	4889	5552	6047	投资收益	(47)	13	10	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)	(145)	(70)	(30)
资产总计	62186	73023	73365	74283	75752	其他收入	585	453	310	291	272
短期借款及交易性金融负债	6535	12034	13599	13040	13238	营业利润	2379	2034	2066	2689	3276
应付款项	8594	10249	7875	7639	6939	营业外净收支	1	(11)	(21)	0	0
其他流动负债	1184	1170	1696	1917	2087	利润总额	2380	2022	2045	2689	3276
流动负债合计	16482	24039	23169	22596	22265	所得税费用	280	235	245	336	410
长期借款及应付债券	15553	16612	16612	16612	16612	少数股东损益	(153)	(321)	77	220	281
其他长期负债	2228	2883	2883	2883	2883	归属于母公司净利润	1947	1467	1723	2133	2586
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	42664	42091	41760	净利润	1947	1467	1723	2133	2586
少数股东权益	8096	9348	9425	9645	9926	资产减值准备	186	48	30	30	30
股东权益	19827	20141	21275	22547	24067	折旧摊销	852	1401	2054	2465	2555
负债和股东权益总计	62186	73023	73365	74283	75752	公允价值变动损失	0	0	15	0	0
						财务费用	606	875	1099	1091	1075
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(1303)	95	(2171)	(2735)	(2559)
每股收益	2.91	1.57	1.84	2.27	2.76	其它	2704	932	1121	1282	1325
每股红利	1.15	0.63	0.92	1.14	1.38	经营活动现金流	4385	3943	2772	3174	3938
每股净资产	41.69	31.47	32.73	34.32	36.24	资本开支	(6936)	(6472)	(3000)	0	(1500)
ROIC	5%	5%	5%	6%	7%	其它投资现金流	(2708)	(3500)	(839)	(663)	(495)
ROE	7%	4%	6%	7%	9%	投资活动现金流	(9644)	(9972)	(3839)	(663)	(1995)
毛利率	14%	12%	12%	12%	12%	权益性融资	1487	(124)	1	0	0
EBIT Margin	8%	6%	6%	7%	7%	负债净变化	1812	7328	1565	(559)	199
EBITDA Margin	10%	10%	11%	11%	11%	支付股利、利息	(173)	(772)	(589)	(861)	(1066)
收入增长	13%	17%	22%	14%	9%	其它融资现金流	553	6269	1565	(559)	199
净利润增长率	26%	-25%	17%	24%	21%	融资活动现金流	2519	5556	(122)	(2511)	(1942)
资产负债率	55%	60%	58%	57%	55%	现金净变动	(2740)	(473)	(1189)	0	0
息率	2.6%	1.4%	2.0%	2.5%	3.1%	货币资金的期初余额	15249	11439	11189	10000	10000
P/E	15.50	28.78	24.53	19.81	16.34	货币资金的期末余额	11439	11189	10000	10000	10000
P/B	1.08	1.43	1.38	1.31	1.24	企业自由现金流	(5035)	(2746)	(406)	2923	2170
EV/EBITDA	18.32	21.85	16.54	13.79	12.44	权益自由现金流	(3791)	4705	191	1410	1429

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