

联合研究 | 公司点评 | 中伟股份 (300919.SZ)

中伟股份 2025 年半年报分析：钴库存收益增厚盈利，看好确定性和持续性

报告要点

中伟股份发布 2025 年半年报，实现收入 213.23 亿元，同比增长 6.16%，归母净利润 7.33 亿元，同比下降 15.20%，扣非净利润 6.53 亿元，同比下降 14.77%。单看 2025Q2，实现收入 105.35 亿元，同比下降 2.40%，环比下降 2.34%，归母净利润 4.25 亿元，同比下降 12.32%，环比增长 38.24%，扣非净利润 3.90 亿元，同比下降 8.52%，环比增长 48.42%。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002
SFC: BQT626



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



王筱茜

SAC: S0490519080004
SFC: BWM115



叶之楠

SAC: S0490520090003



肖百桓

SAC: S0490522080001

中伟股份（300919.SZ）

中伟股份 2025 年半年报分析：钴库存收益增厚盈利，看好确定性和持续性

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

中伟股份发布 2025 年半年报，实现收入 213.23 亿元，同比增长 6.16%，归母净利润 7.33 亿元，同比下降 15.20%，扣非净利润 6.53 亿元，同比下降 14.77%。单看 2025Q2，实现收入 105.35 亿元，同比下降 2.40%，环比下降 2.34%，归母净利润 4.25 亿元，同比下降 12.32%，环比增长 38.24%，扣非净利润 3.90 亿元，同比下降 8.52%，环比增长 48.42%。

事件评论

- 从各业务板块的出货情况来看，2025 上半年实现镍、钴、磷、钠四系产品出货量正向增长，产品销售量超 18.8 万吨，同比增长 33.91%，同时持续保持公司核心产品市场占有率领先。其中三元前驱体、四氧化三钴和磷酸铁的产量分别实现 9.2 万吨、1.6 万吨和 7.2 万吨，产能利用率分别实现 60.86%、84.35%和 71.78%。分环节来看，三元前驱体材料环节实现收入 74.91 亿元，毛利率在 18.05%，收入下滑 15.2%，主要受到销量下降影响。其中前驱体已经实现自供，印尼镍粗炼产能达近 20 万金吨，采用 OESBF+RKEF 双技术路线，具备灵活切换能力；四氧化三钴业务实现收入 14.52 亿元，毛利率 25.88%，收入同比增长 30.21%，公司逐步推动高电压产品开发。磷酸铁业务实现收入 6.70 亿元，毛利率为-7.34%。此外，公司实现新能源金属板块收入，毛利率 7.44%，收入同比增长 44.01%，主要受益于垂直一体化战略。
- 单看 2025Q2，三元前驱体和四氧化三钴的出货量环比保持高增态势；盈利端，估算三元前驱体和四氧化三钴的单位盈利同比大幅改善，主要系钴库存涨价所致，随着 2025Q3 钴价持续提升有望进一步增厚盈利水平。此外，磷酸铁出货量预计同环比保持增长态势，盈利端持续减亏。从其他财务数据来看，公司 2025Q2 计提资产减值 0.3 亿元，其他收益 0.52 亿元，营业外支出 0.23 亿元。
- 展望未来，公司积极拓展海外产能，建设节奏加速推进，项目进展有序可控，预计将为 2025 年出货量提供坚实支撑。此外公司持续深化产业链布局，其中采用火法工艺的德邦翡翠湾产线、NNI 项目及中青富氧侧吹项目均按计划推进，预计将有效提升公司中间品自给比例，进一步优化生产成本结构，为盈利水平的稳步提升注入核心动力。随着金属镍价格弹性逐步释放，未来有望为公司业绩增长提供重要助力，进一步强化公司在行业中的成本竞争优势。

风险提示

- 1、新能源车、储能终端需求不及预期；
- 2、产业链竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	43.18
总股本(万股)	93,803
流通A股/B股(万股)	91,258/0
每股净资产(元)	21.71
近12月最高/最低价(元)	48.19/27.40

注：股价为 2025 年 9 月 12 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《中伟股份 2024 年三季报点评：前驱体盈利稳定，价格波动下镍产品盈利收窄》2024-11-17
- 《中伟股份 2023 年报及 2024 年一季报点评：出货稳定增长，看好镍资源布局增厚盈利》2024-05-12
- 《中伟股份：质量回报双提升，加速海外、一体化布局》2024-02-06



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、新能源车、储能终端需求不及预期：公司主业与锂电需求高度相关，主要为新能源车、储能行业，考虑到行业过去两年的爆发式增长，后续需求波动或影响盈利预测。
- 2、产业链竞争加剧：过去两年行业产能扩张明显提速，考虑需求端的波动，供给过剩带来的盈利压力可能影响盈利预测。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	40223	47262	56242	66928	货币资金	11189	9414	10395	10998
营业成本	35347	42169	50181	59615	交易性金融资产	2012	2012	2012	2012
毛利	4876	5093	6061	7312	应收账款	4333	5412	6252	7463
%营业收入	12%	11%	11%	11%	存货	9826	11959	13833	16537
营业税金及附加	114	148	174	205	预付账款	1800	2205	2709	3154
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	4558	5097	5532	5894
销售费用	111	132	154	185	流动资产合计	33718	36099	40732	46058
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	4062	5683	7439	9172
管理费用	1017	1276	1466	1757	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	23755	26754	27402	29520
研发费用	1109	1323	1593	1880	无形资产	2251	2712	3173	3633
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	1425	1475	1525	1575
财务费用	875	312	413	457	递延所得税资产	249	108	108	108
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他非流动资产	7563	5762	5764	4765
加：资产减值损失	-64	-200	-100	-50	资产总计	73023	78593	86143	94831
信用减值损失	-16	-10	-10	-10	短期贷款	3609	4109	4609	5041
公允价值变动收益	24	0	0	0	应付款项	3859	5448	6246	7362
投资收益	13	-5	-4	-4	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2034	2192	2771	3481	应付职工薪酬	344	398	483	571
%营业收入	5%	5%	5%	5%	应交税费	171	226	268	314
营业外收支	-11	0	0	0	其他流动负债	16057	15876	17547	19470
利润总额	2022	2192	2771	3481	流动负债合计	24039	26057	29154	32757
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期借款	15788	17788	19788	21788
所得税费用	235	247	318	397	应付债券	824	1324	1324	1324
净利润	1787	1945	2454	3084	递延所得税负债	343	215	215	215
归属于母公司所有者的净利润	1467	1725	2139	2678	其他非流动负债	2540	2134	2134	2134
少数股东损益	321	220	315	406	负债合计	43534	47518	52614	58218
EPS（元）	1.58	1.84	2.28	2.85	归属于母公司所有者权益	20141	21508	23646	26324
现金流量表（百万元）					少数股东权益	9348	9568	9883	10289
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	29489	31075	33529	36613
经营活动现金流净额	3943	3850	5407	6158	负债及股东权益	73023	78593	86143	94831
取得投资收益收回现金	43	-5	-4	-4	基本指标				
长期股权投资	-1886	-1621	-1757	-1733		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-6443	-4980	-4564	-5584	每股收益	1.58	1.84	2.28	2.85
其他	-1687	223	0	0	每股经营现金流	4.21	4.10	5.76	6.56
投资活动现金流净额	-9972	-6383	-6325	-7321	市盈率	22.86	23.47	18.94	15.13
债券融资	-896	500	0	0	市净率	1.68	1.88	1.71	1.54
股权融资	2392	6	0	0	EV/EBITDA	11.78	11.14	9.62	8.26
银行贷款增加（减少）	2044	2500	2500	2431	总资产收益率	2.0%	2.2%	2.5%	2.8%
筹资成本	-2612	-790	-601	-665	净资产收益率	7.3%	8.0%	9.0%	10.2%
其他	4628	-1334	0	0	净利率	3.6%	3.7%	3.8%	4.0%
筹资活动现金流净额	5556	881	1899	1766	资产负债率	59.6%	60.5%	61.1%	61.4%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-473	-1652	981	603	总资产周转率	0.59	0.62	0.68	0.74

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。