

中伟股份（300919）

2025 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，三元景气度提升可期

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	34,273	40,223	49,232	57,761	67,053
同比（%）	12.95	17.36	22.40	17.32	16.09
归母净利润（百万元）	1,947	1,467	1,539	2,005	2,614
同比（%）	26.15	(24.64)	4.94	30.26	30.34
EPS-最新摊薄（元/股）	2.08	1.56	1.64	2.14	2.79
P/E（现价&最新摊薄）	21.69	28.78	27.42	21.05	16.15

投资要点

- **受汇兑损失影响，Q3 业绩环比微降，基本符合预期。**公司 25 年 Q1-3 营收 333 亿元，同 10.4%，归母净利润 11.1 亿元，同-16%，扣非净利润 10.2 亿元，同 0%，毛利率 12.3%，同-0.3pct，归母净利率 3.3%，同-1pct；其中 25 年 Q3 营收 1120 亿元，同环比 19%/14%，归母净利润 3.8 亿元，同环比-17%/-11%，扣非净利润 3.7 亿元，同环比-1%/-5%，毛利率 12.6%，同环比 0.5/0.3pct。公司 Q3 汇兑损失 1.3 亿，较 Q2 增近 0.8 亿，扣除该影响，Q3 净利润环比 7%增长。
- **Q3 出货量增长稳健，Q4 旺季提升明显。**我们预计 25Q3 公司三元前驱体及四钴合计出货量 6.4 万吨，同环比+22%/+12%，其中四钴出货 0.9 万吨，环比提升 50%，增长明显。我们预计 25Q1-3 公司三元及四钴出货量 17.6 万吨，9 月起受益于特斯拉销量恢复、欧洲电动化加速，公司三元产能利用率大幅提升，我们预计全年三元出货量近 22 万吨、四钴 3.1 万吨，合计 25 万吨，同比增 23%。展望 26 年，我们预计公司出货量有望增长 15%左右至 28-29 万吨，其中四钴贡献 3.5-4 万吨。盈利端，我们测算 25Q3 基本保持稳定，单吨利润为 0.6-0.65 万/吨，其中金属钴涨价小幅增厚利润。
- **磷酸铁扭亏可期，镍自供比例提升有望贡献弹性。**我们预计 Q3 磷酸铁出货量为 4.3 万吨，环比增 5%，25Q1-3 出货量 11 万吨+，预计全年出货近 15.5-16 万吨，公司产能 20 万吨，预计 26 年有望打满；盈利端，我们测算磷酸铁 Q3 亏损 0.2 亿，环比略减亏，同时 9 月起盈利明显改善，Q4 有望扭亏。镍冶炼端，我们预计 Q3 出货量 4 万吨，权益 2.4 万吨，环比持平，全年预计权益有望贡献 9.5 万吨，26 年权益预计增长至 12 万吨。盈利端，镍价低位+汇兑损失，镍冶炼基本盈亏平衡。展望 26 年，资源端，我们预计公司 26 年有望自供权益 3 万吨金属镍，自供比例达 25%+，有望增厚利润 2-3 亿元；同时金属镍价格若小幅提升，将带来明显盈利弹性。
- **资本开支提速。**公司 Q3 期间费用 9.4 亿元，同环比 9%/14%，费用率 7.9%，同环比-0.7/0pct，其中财务费用 3.5 亿，汇兑损失 1.3 亿；25Q3 经营性现金流 7.4 亿元，同环比-53%/-46%；25 年 Q1-3 资本开支 32 亿元，同-17%，其中 Q3 资本开支 15 亿元，同环比 2%/200%；25 年 Q3 末存货 111 亿元，较年初 13.4%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑镍价底部区间震荡，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 15.4/20/26.1 亿元（原预期 17.2/20.2/27 亿元），同比+5%/+30%/+30%，对应 PE 为 27x/21x/16x，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 26 年 30x PE，目标价 64 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。

2025 年 11 月 02 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

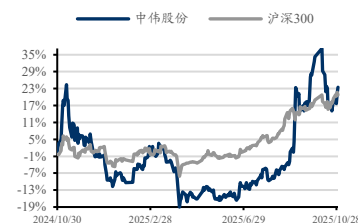
ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 胡锦芸

执业证书：S0600525090004

hujinyun@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.66
一年最低/最高价	29.80/52.40
市净率(倍)	2.11
流通 A 股市值(百万元)	41,664.58
总市值(百万元)	42,830.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.66
资产负债率(% LF)	61.31
总股本(百万股)	938.03
流通 A 股(百万股)	912.50

相关研究

《中伟股份(300919)：2025 半年报点评：Q2 四钴贡献利润弹性，三元前驱体维持稳定》

2025-08-18

《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》

2025-04-28

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	29,423	33,275	37,987	营业总收入	40,223	49,232	57,761	67,053
货币资金及交易性金融资产	13,201	6,704	7,554	8,605	营业成本(含金融类)	35,347	43,555	51,178	59,493
经营性应收款项	6,906	9,398	10,612	12,323	税金及附加	114	148	173	201
存货	9,826	9,546	11,217	13,040	销售费用	111	123	144	168
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,017	1,058	1,155	1,240
其他流动资产	3,785	3,775	3,892	4,019	研发费用	1,109	1,280	1,444	1,542
非流动资产	39,305	41,539	41,358	40,901	财务费用	875	1,190	1,211	1,187
长期股权投资	4,062	4,062	4,072	4,082	加:其他收益	438	443	520	603
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)	(112)	(112)	(112)
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	2,210	2,879	3,730
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	70,962	74,632	78,888	利润总额	2,022	2,212	2,881	3,732
流动负债	24,039	20,237	21,580	22,822	减:所得税	235	288	375	485
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,034	6,594	5,597	4,287	净利润	1,787	1,924	2,506	3,247
经营性应付款项	10,249	12,629	14,840	17,251	减:少数股东损益	321	385	501	633
合同负债	587	44	51	59	归属母公司净利润	1,467	1,539	2,005	2,614
其他流动负债	1,170	970	1,092	1,225	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.56	1.64	2.14	2.79
非流动负债	19,495	19,495	19,495	19,495	EBIT	2,911	3,068	3,666	4,408
长期借款	15,788	15,788	15,788	15,788	EBITDA	4,356	5,646	6,617	7,585
应付债券	824	824	824	824	毛利率(%)	12.12	11.53	11.40	11.27
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	3.65	3.13	3.47	3.90
其他非流动负债	2,857	2,857	2,857	2,857	收入增长率(%)	17.36	22.40	17.32	16.09
负债合计	43,534	39,732	41,075	42,317	归母净利润增长率(%)	(24.64)	4.94	30.26	30.34
归属母公司股东权益	20,141	21,497	23,324	25,704					
少数股东权益	9,348	9,733	10,234	10,867					
所有者权益合计	29,489	31,230	33,558	36,571					
负债和股东权益	73,023	70,962	74,632	78,888					

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	5,035	5,895	6,391	每股净资产(元)	21.49	22.94	24.89	27.43
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)	938	938	938	938
筹资活动现金流	5,556	(6,723)	(2,294)	(2,639)	ROIC(%)	4.76	4.74	5.79	6.77
现金净增加额	(314)	(6,497)	840	1,042	ROE-摊薄(%)	7.28	7.16	8.60	10.17
折旧和摊销	1,445	2,578	2,951	3,176	资产负债率(%)	59.62	55.99	55.04	53.64
资本开支	(6,443)	(4,808)	(2,757)	(2,707)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.78	27.42	21.05	16.15
营运资本变动	(371)	(674)	(773)	(1,218)	P/B(现价)	2.09	1.96	1.81	1.64

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>