

2025年11月10日
中伟新材 (2579.HK)

SDICS

中伟新材 (2579.HK) IPO 点评报告

报告摘要

公司概况

根据招股书，中伟新材是主要从事pCAM为核心的新能源电池材料研发、生产、销售的新能源公司，是锂离子电池用镍系和钴系pCAM的全球领导者，自2020年起连续五年出货量排名第一，2024年镍系pCAM及钴系pCAM的市场份额分别为20.3%及28.0%。截至实际可行日期，公司分别持有印尼三座红土镍矿的51.0%、48.8%及46.7%股权，中国开阳一座磷矿的100%股权，阿根廷一座锂盐矿100%的股权以及另一座锂盐矿49.9%股权。目前公司在中国铜仁、宁乡、钦州、开阳和印尼、摩洛哥、韩国拥有生产基地公司。产品终端下游广泛应用在电动汽车、储能系统、消费电子产品和新兴市场领域如人形机器人、电动船舶以及低空飞行器等。

公司于2023/2024以及1H2025的收入分别为人民币342.73/402.22亿元以及213.22亿元，同比分别增长12.9%/17.4%和6.2%；母公司应占溢利分别为19.48/14.67亿元以及7.35亿元，同比分别+25.8%/-24.67%以及-14.8%。从产品结构看，公司镍系材料和钴系材料收入有所下降主要是因为镍价和钴价的价格下降导致收入下降，而磷系材料和新能源金属产品以及金属贸易使得总收入有所增加。公司持续开拓海外市场，海外收入占比有所增加，由2022年的33.7%增加至2025年上半年的50.6%。毛利率来看，镍系材料毛利率较高，2025年中期为17.8%，而钴系材料毛利率上升较快，2025年中期为25.9%，同比增加17ppt。

行业状况及前景

根据招股书引用弗若斯特沙利文数据，全球新能源电池市场出货量按终端应用分动力电池、ESS电池、消费电子电池和其他在2020年至2024年的年复合增长率分别为53.1%/87.4%/6.8%/351.5%；预计2024年至2030年复合增长率为27.5%/29.7%/12.7%和41.0%。全球新能源电池市场总出货量2020年至2024年年复合增长率为52.1%；2024年到2030年预计为27.6%。

根据招股书引用弗若斯特沙利文数据，在锂电池pCAM中，镍系pCAM、磷系pCAM及钴系pCAM分别占2024年pCAM市场总份额的75.2%、23.1%及1.2%。全球镍系pCAM、磷系pCAM及钴系pCAM2020年至2024年年复合增长率分别为19.5%/80.4%/4.6%，预计2024年至2023年为21.6%/24.9%/12.7%。

优势与机遇

受益于能源转型所推动的高市场份额及增长机遇的领先全球pCAM公司；致力于研发与持续技术成果，以打造兼具高质量和成本效益的产品矩阵，并拓展新兴应用；建立国际影响力及卓越的全球化能力，以利用巨大全球需求，同时应对市场复杂性；与全球顶级优质客户建立了信赖且牢固的长期合作关系；灵活及垂直一体化的运营，能够确保安全、绿色和最大化价值的供应链；先进的工程和制造能力，能够实现最佳运营效率和卓越的产品质量；经验丰富及富有创业精神的管理团队，执行力强劲。

弱项与风险

业务受电池行业的供求动态影响，亦受使用新能源电池材料的终端产品的市场需求所影响；产品的市场规模可能较预估更小，而新的市场机会可能不会如预期般迅速发展，或根本不会发展，限制成功销售产品的能力；面临与原材料价格波动有关的风险；从市场取得若干原材料，可能无法确保以稳定、及时且具成本效益的方式保障该等材料的供应；若无法有效管理增长或执行策略，例如客户群的全球化或产业价值链的整合，业务及前景可能会受到重大不利影响。

集资金用途

根据招股书，所得款项净额约35%（1269.8百万港元）用作建设韩国生产基地第一期项目；所得款项净额约15%（544.2百万港元）用于建设及利用中国贵阳开阳的磷矿；所得款项净

IPO 点评

证券研究报告

新能源材料

股份名称：中伟新材
股份代码：2579.HK

IPO专用评级	5.2
-- 评级基于以下标准，最高10分	
1. 公司营运 (30%)	5.5
2. 行业前景 (30%)	6.0
3. 招股估值 (20%)	4.5
4. 市场情绪 (20%)	4.0

主要发售统计数字

上市日期:	2025/11/17
发行价(港元)	34-37.8
发行股数, 绿鞋前(百万股)	104.23
-- 香港公开发售: 占比	10.42%; 10%
-- 最高回拨后股数: 占比	15.63; 15%
-- 发行中旧股数目: 占比	0; 0%
总发行金额, 绿鞋前(亿港元)	37.42
总集资金额, 绿鞋前(亿港元)	37.42
净集资金额, 绿鞋前(亿港元)	36.28
发行后股本(百万股)	
-- 绿鞋前	1,042.25
-- 绿鞋后	1,057.89
发行后市值(亿港元)	
-- 绿鞋前	393.97
-- 绿鞋后	399.88
备考每股有形资产净值(港元)	21.86-22.23
备考市净率(倍)	1.53-1.73

保荐人 摩根士丹利、华泰金控

账簿管理人 摩根士丹利、华泰金控、中金、法国巴黎证券、农银国际

会计师 安永

资料来源：公司招股书

颜晨 CFA 行业分析师
joyceyan@sdicsi.com.hk

额约40% (1451.2百万港元) 用作新能源电池材料的研发及数字化推进; 所得款项净额约10% (362.8百万港元) 用作营运资金及其他一般企业用途。

投资建议

此次上市基石投资人有贵州新型工业化基金, 宝达投资, 中创新航科技集团, 上海高毅, 蓝思香港与欣旺达财资等, 总认购金额约2.13亿美元, 占发售股份约44.3% (假设发行价以中间价计算)。公司为镍系和钴系pCAM龙头企业之一, 进军国际拥有国际化资源和全球顶级客户, 产品终端下游应用未来具有较大想象空间。新能源材料行业集中度较高, 头部企业优势明显。但公司为A+H股, 公司招股价34-37.8港币, 对应2024年P/E倍数约23.3x。对应A股折价31%-32.2%, 此折价我们认为属于正常水平, 但没有特别吸引。结合最近A+H IPO表现欠佳, 综上我们给予评分5.2分。

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解, 分析, 预测, 推断和期望都是以这些可靠数据为基础, 只是代表观点的表达。国证国际, 其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断, 可随时更改而毋须另行通知。国证国际, 其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险, 若干投资可能不易变卖, 而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标, 财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告, 而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前, 应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工, 可能不时地, 在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券, (2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖, (3)与此报告所提到的任何公司存在顾问, 投资银行, 或其他金融服务业务关系, (4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际, 其母公司和/或附属公司的一位或多位董事, 高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士, 尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国, 或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释), 国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此, 投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权, 任何人不得以任何目的复制, 派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上;
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%;
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%;
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010