

# 中伟新材 (300919)

## 2025 年报点评: Q4 业绩符合预期, 镍价上行贡献弹性

2026 年 03 月 31 日

买入 (维持)

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  
ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

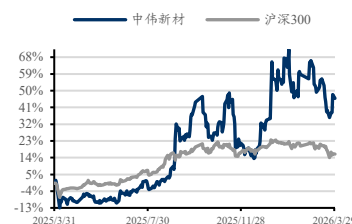
执业证书: S0600522090009  
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	40,223	48,140	56,934	65,897	75,609
同比 (%)	17.36	19.68	18.27	15.74	14.74
归母净利润 (百万元)	1,467	1,567	2,051	2,556	3,076
同比 (%)	(24.64)	6.84	30.86	24.64	20.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.41	1.50	1.97	2.45	2.95
P/E (现价&最新摊薄)	35.79	33.50	25.60	20.54	17.07

### 投资要点

- Q4 业绩环比稳健向上、符合预期。**公司 25 年营收 481 亿元, 同比 19.7%, 归母净利 15.7 亿元, 同比 6.8%, 扣非净利 14.5 亿元, 同比 13.1%, 毛利率 12.3%, 同比 0.2pct。其中 Q4 营收 148 亿元, 同环比 48%/24%, 归母净利 4.5 亿元, 同环比 217%/20%, 扣非净利 4.2 亿元, 同环比 204%/14%, 毛利率 12.5%, 同环比 1.6/-0.1pct。
- Q4 三元和四钴前驱体出货量环比提升、26 年稳健增长。**25Q4 公司三元前驱体出货 6.2 万吨, 环比+13%, 同比超 50%, 全年三元出货 21.4 万吨, 同比增 10%, 我们预计 26 年维持稳定增长。25Q4 四钴我们预计出货 1.1 万吨, 环比+22%, 全年我们预计出货量 3.6 万吨, 同比+17%。盈利端, 三元 25 年收入 167 亿元, 同比+3%, 毛利率 18.7%, 同比+1.3pct, 我们预计单吨利润 0.6 万元+; 四钴方面, 25 年钴库存收益明显, 单吨利润我们预计超 1 万元, 但 Q4 盈利已回落至合理水平。我们预计 26 年三元前驱体维持 10%+增长, 四钴相对稳定。
- 镍价上涨贡献弹性、磷铁扭亏在即。**镍板块, 25 年冶炼端权益出货 10 万吨金属镍, 盈亏平衡。展望 26 年, LME 镍价已涨至 1.7 万美金/吨, 公司具备 3 万吨权益的金属镍, 有望贡献 7 亿元+利润; 冶炼端, 我们预计 26 年产能 12 万吨, 我们预计出货微增, 并有望扭亏。磷酸铁板块, 公司 25 年出货量 16.7 万吨, 同比翻番以上, 亏损近 1 亿元, 其中 Q4 我们预计出货 6.6 万吨, 同比+28%, 亏损 0.2 亿元。26 年磷酸铁供需明显好转, 价格小幅上行, 我们预计将扭亏, 出货量我们预计达到 20 万吨。
- 25 年汇兑影响 4 亿元利润、资本开支低位。**公司 25 年期间费用 37 亿元, 同比 19%, 费用率 7.7%, 同比-0.1pct, 其中财务费用 12.7 亿元 (汇兑损失 4 亿元), 其中 Q4 期间费用 10.3 亿元, 同环比 19%/10%, 费用率 7%, 同环比-1.6/-0.9pct; 25 年经营性净现金流 13.7 亿元, 同比-65.2%, 其中 Q4 经营性现金流-8.4 亿元, 同环比-178%/-214%; 25 年资本开支 38.8 亿元, 同比-40%, 其中 Q4 资本开支 6.7 亿元, 同环比-74%/-56%。Q4 计提 1.6 亿元减值损失。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑镍价波动, 我们略上调 26 年预测、略下调 27 年预测, 我们预计 26-27 年公司归母净利润 20.5/25.6 亿元 (原预测 20.1/26.1 亿元), 新增 28 年归母净利润预测 30.8 亿元, 同比 +31%/+25%/20%, 对应 PE 为 26x/21x/17x, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 原材料价格波动超市场预期, 销量不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	50.37
一年最低/最高价	29.80/61.08
市净率(倍)	2.24
流通 A 股市值(百万元)	45,962.44
总市值(百万元)	52,498.33

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	22.48
资产负债率(% ,LF)	58.80
总股本(百万股)	1,042.25
流通 A 股(百万股)	912.50

### 相关研究

《中伟新材(300919): 2025 年三季度报点评: Q3 业绩符合预期, 三元景气度提升可期》

2025-11-02

《中伟新材(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

中伟新材三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>39,923</b>	<b>39,991</b>	<b>45,413</b>	<b>51,572</b>	<b>营业总收入</b>	<b>48,140</b>	<b>56,934</b>	<b>65,897</b>	<b>75,609</b>
货币资金及交易性金融资产	11,466	14,862	16,828	19,118	营业成本(含金融类)	42,200	50,483	58,637	67,495
经营性应收款项	9,354	10,571	12,117	13,912	税金及附加	132	171	198	227
存货	14,664	11,065	12,852	14,793	销售费用	114	137	158	181
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,147	1,224	1,318	1,399
其他流动资产	4,440	3,493	3,616	3,749	研发费用	1,170	1,253	1,318	1,437
<b>非流动资产</b>	<b>41,684</b>	<b>43,314</b>	<b>42,528</b>	<b>41,467</b>	财务费用	1,269	1,284	1,301	1,276
长期股权投资	3,866	3,866	3,876	3,886	加:其他收益	236	228	250	265
固定资产及使用权资产	28,597	28,933	27,894	26,630	投资净收益	(54)	0	7	8
在建工程	2,024	3,024	3,024	3,024	公允价值变动	(47)	0	10	10
无形资产	3,750	4,044	4,288	4,482	减值损失	(284)	(132)	(144)	(157)
商誉	1,393	1,393	1,393	1,393	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	30	30	29	28	<b>营业利润</b>	<b>1,959</b>	<b>2,479</b>	<b>3,091</b>	<b>3,720</b>
其他非流动资产	2,024	2,024	2,024	2,024	营业外净收支	(35)	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>81,608</b>	<b>83,304</b>	<b>87,941</b>	<b>93,039</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,924</b>	<b>2,481</b>	<b>3,093</b>	<b>3,722</b>
<b>流动负债</b>	<b>29,876</b>	<b>29,187</b>	<b>31,361</b>	<b>33,496</b>	减:所得税	312	323	402	484
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,212	8,812	7,815	6,505	<b>净利润</b>	<b>1,611</b>	<b>2,159</b>	<b>2,691</b>	<b>3,238</b>
经营性应付款项	15,669	18,745	21,772	25,061	减:少数股东损益	44	108	135	162
合同负债	230	50	59	67	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,567</b>	<b>2,051</b>	<b>2,556</b>	<b>3,076</b>
其他流动负债	1,765	1,580	1,715	1,862	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.50	1.97	2.45	2.95
<b>非流动负债</b>	<b>18,109</b>	<b>18,109</b>	<b>18,109</b>	<b>18,109</b>	EBIT	3,330	3,667	4,268	4,870
长期借款	15,063	15,063	15,063	15,063	EBITDA	5,443	6,850	7,824	8,651
应付债券	717	717	717	717	毛利率(%)	12.34	11.33	11.02	10.73
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	3.26	3.60	3.88	4.07
其他非流动负债	2,320	2,320	2,320	2,320	收入增长率(%)	19.68	18.27	15.74	14.74
<b>负债合计</b>	<b>47,986</b>	<b>47,297</b>	<b>49,470</b>	<b>51,605</b>	归母净利润增长率(%)	6.84	30.86	24.64	20.33
归属母公司股东权益	24,135	26,413	28,741	31,542					
少数股东权益	9,487	9,595	9,730	9,891					
<b>所有者权益合计</b>	<b>33,622</b>	<b>36,008</b>	<b>38,471</b>	<b>41,434</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>81,608</b>	<b>83,304</b>	<b>87,941</b>	<b>93,039</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,374	12,472	7,055	7,664	每股净资产(元)	22.49	24.67	26.90	29.59
投资活动现金流	(5,397)	(4,809)	(2,761)	(2,710)	最新发行在外股份(百万股)	1,042	1,042	1,042	1,042
筹资活动现金流	2,775	(4,267)	(2,338)	(2,675)	ROIC(%)	4.66	5.22	6.05	6.74
现金净增加额	(1,516)	3,396	1,956	2,280	ROE-摊薄(%)	6.49	7.76	8.89	9.75
折旧和摊销	2,113	3,183	3,556	3,781	资产负债率(%)	58.80	56.78	56.25	55.47
资本开支	(3,878)	(4,807)	(2,757)	(2,707)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.50	25.60	20.54	17.07
营运资本变动	(4,018)	5,909	(427)	(580)	P/B(现价)	2.24	2.04	1.87	1.70

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>