中伟新材（300919）

2026 年三季报点评：前驱体盈利稳健，矿冶一体化缓冲镍价波动

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	40,223	48,140	59,840	64,342	68,053
同比（%）	17.36	19.68	24.31	7.52	5.77
归母净利润（百万元）	1,467	1,567	2,456	3,065	3,358
同比（%）	(24.64)	6.84	56.73	24.79	9.56
EPS-最新摊薄（元/股）	1.40	1.50	2.35	2.93	3.22
P/E（现价&最新摊薄）	21.94	20.54	13.10	10.50	9.59

投资要点

- **26Q3 业绩基本符合预期。**公司 26Q1-Q3 营收 483 亿元，同比+45%，其中 26Q3 营收 147 亿元，同环比+23%/-18%；26Q1-Q3 归母净利 18.1 亿元，同比+62%，其中 Q3 归母净利 5.0 亿元，同环比+32%/-33%；26Q1-Q3 扣非净利 17.3 亿元，同比+69%，其中 Q3 扣非净利 4.7 亿元，同环比+27%/-36%；26Q1-Q3 毛利率 13.1%，同比+0.8pct，其中 Q3 毛利率 12.5%，同环比-0.1/-1.6pct。Q3 信用及资产减值损失合计 1.6 亿元、汇兑损失等约 1.5 亿元，影响利润。
- **Q3 前驱体盈利稳健，磷酸铁放量可期。**26Q1-Q3 公司三元前驱体出货 21+万吨，其中 Q3 我们预计出货 6.5-7 万吨、环比略降；四钴 26Q1-Q3 出货 1.1-1.2 万吨，其中 Q3 我们预计出货约 0.3-0.4 万吨。展望 Q4，三元出货我们预计 5.5-6 万吨，四钴预计环比持平；27 年前驱体出货我们预计 32-34 万吨、同比 10%+，行业向头部集中有望支撑份额。我们测算 26Q1-Q3 三元前驱体平均单吨利润约 0.54 万元，Q3 四钴单吨利润 0.7+万元，Q3 前驱体整体单吨利润约 0.55 万元，对应利润约 3.8-3.9 亿元；26 全年我们预计前驱体业务贡献 15-16 亿元，27 年单位盈利我们预计总体稳定。磷酸铁 26Q1-Q3 出货我们预计近 14 万吨，其中 Q3 出货 4.6-4.7 万吨；现有产能已满产，Q4 出货我们预计维持，26 全年出货量我们预计 18-20 万吨；27 年新产能我们预计于 Q1-Q2 投产，27 全年出货有望达到 30 万吨左右。我们测算 26Q1-Q3 磷酸铁平均单吨净利 900-1000 元，其中 Q3 单吨净利约 2000 元、对应贡献利润约 0.9-1 亿元，Q4 吨利我们预计维持。此外，钠电产品 26Q1-Q3 我们预计出货 3500 吨，其中 Q3 预计出货 1500 吨，26 全年出货量我们预计 4000 吨+。
- **镍冶炼盈利承压，矿端放量形成对冲。**出货方面，我们预计 26Q1-Q3 镍金属出货 15-16 万金吨，其中 Q3 我们预计出货 5.5-6 万金吨，26 全年我们预计权益冶炼端出货 20+万吨；镍矿 26Q3 出货 400+万吨，26 全年出货我们预计 1200-1300 万吨。盈利方面，受镍价回落及镍矿、煤炭成本上涨影响，以及汇兑损失，Q3 镍冶炼我们预计基本盈亏平衡；镍矿权益 50%，扣除汇兑等影响后单吨净利我们预计 10+美金，贡献约 1.4 亿元利润。
- **Q3 费控良好，资本开支环比增加。**公司 26Q1-Q3 期间费用率 6.4%，同比-1.6pct，其中 Q3 期间费用率 6.1%，同环比-1.7/+0.1pct；26Q1-Q3 经营性净现金流 24.9 亿元，同比+12.4%，其中 Q3 为 8.9 亿元，同环比+21%/-43%；26Q1-Q3 资本开支 17 亿元，同比-48%，其中 Q3 为 5.8 亿元，同环比-62%/+192%；Q3 末存货 172.4 亿元，较年初+18%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到镍价下跌影响，我们下调 26-28 年公司归母净利润预期至 24.6/30.7/33.6 亿元（原预期 30.5/36.6/44.0 亿元），同比+57%/+25%/+10%，对应 PE 为 13x/11x/10x，考虑公司前驱体盈利稳健，27 年磷酸铁新产能释放有望带动出货增长，矿冶一体化布局有助于缓冲镍价波动，维持“买入”评级。
- **风险提示：**价格大幅波动、销量不及预期。

2026 年 10 月 31 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
ruanqy@dwzq.com.cn
证券分析师 岳斯瑶
执业证书：S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

股价走势

市场数据

收盘价(元)	30.82
一年最低/最高价	30.70/66.15
市净率(倍)	1.40
流通 A 股市值(百万元)	28,195.18
总市值(百万元)	32,190.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.08
资产负债率(%,LF)	63.14
总股本(百万股)	1,044.47
流通 A 股(百万股)	914.83

相关研究

《中伟新材(300919)：2026 年半年报点评：业绩亮眼，镍价上行贡献弹性》
2026-08-25

《中伟新材(300919)：2026 年一季报点评：业绩符合预期，镍价上行贡献弹性》
2026-04-29

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中伟新材三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**39,923**	**43,670**	**48,527**	**53,396**
货币资金及交易性金融资产	11,466	17,480	20,744	24,141
经营性应收款项	9,354	11,126	11,802	12,486
存货	14,664	11,530	12,387	13,123
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	4,440	3,533	3,595	3,646
非流动资产	**41,684**	**40,853**	**39,473**	**37,836**
长期股权投资	3,866	3,866	3,876	3,886
固定资产及使用权资产	28,597	27,972	26,839	25,499
在建工程	2,024	1,524	1,024	524
无形资产	3,750	4,044	4,288	4,482
商誉	1,393	1,393	1,393	1,393
长期待摊费用	30	30	29	28
其他非流动资产	2,024	2,024	2,024	2,024
资产总计	**81,608**	**84,523**	**88,001**	**91,233**
流动负债	**29,876**	**30,016**	**30,540**	**30,537**
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,212	8,812	7,815	6,505
经营性应付款项	15,669	19,533	20,984	22,232
合同负债	230	53	57	60
其他流动负债	1,765	1,618	1,684	1,740
非流动负债	**18,109**	**18,109**	**18,109**	**18,109**
长期借款	15,063	15,063	15,063	15,063
应付债券	717	717	717	717
租赁负债	10	10	10	10
其他非流动负债	2,320	2,320	2,320	2,320
负债合计	**47,986**	**48,125**	**48,649**	**48,647**
归属母公司股东权益	24,135	26,782	29,573	32,632
少数股东权益	9,487	9,616	9,778	9,954
所有者权益合计	**33,622**	**36,398**	**39,351**	**42,586**
负债和股东权益	**81,608**	**84,523**	**88,001**	**91,233**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**48,140**	**59,840**	**64,342**	**68,053**
营业成本(含金融类)	42,200	52,606	56,515	59,876
税金及附加	132	215	232	245
销售费用	114	120	129	136
管理费用	1,147	1,257	1,287	1,259
研发费用	1,170	1,167	1,222	1,225
财务费用	1,269	1,284	1,300	1,275
加:其他收益	236	239	244	238
投资净收益	(54)	0	6	7
公允价值变动	(47)	0	10	10
减值损失	(284)	(462)	(212)	(232)
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	**1,959**	**2,970**	**3,707**	**4,061**
营业外净收支	(35)	2	2	2
利润总额	**1,924**	**2,972**	**3,709**	**4,063**
减:所得税	312	386	482	528
净利润	**1,611**	**2,586**	**3,227**	**3,535**
减:少数股东损益	44	129	161	177
归属母公司净利润	**1,567**	**2,456**	**3,065**	**3,358**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.50	2.35	2.93	3.22
EBIT	3,330	4,476	4,957	5,313
EBITDA	5,443	7,619	8,407	8,970
毛利率(%)	12.34	12.09	12.16	12.02
归母净利率(%)	3.26	4.10	4.76	4.93
收入增长率(%)	19.68	24.31	7.52	5.77
归母净利润增长率(%)	6.84	56.73	24.79	9.56

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,374	12,628	7,699	8,098
投资活动现金流	(5,397)	(2,309)	(2,061)	(2,011)
筹资活动现金流	2,775	(4,304)	(2,384)	(2,700)
现金净增加额	(1,516)	6,014	3,254	3,387
折旧和摊销	2,113	3,143	3,450	3,657
资本开支	(3,878)	(2,307)	(2,057)	(2,007)
营运资本变动	(4,018)	5,347	(282)	(395)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	22.49	25.02	27.70	30.64
最新发行在外股份（百万股）	1,044	1,044	1,044	1,044
ROIC(%)	4.66	6.35	6.96	7.23
ROE-摊薄(%)	6.49	9.17	10.37	10.29
资产负债率(%)	58.80	56.94	55.28	53.32
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.54	13.10	10.50	9.59
P/B（现价）	1.37	1.23	1.11	1.01

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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