

中伟股份 (300919)

2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩符合市场预期，盈利水平基本稳定

买入 (维持)

2023 年 04 月 29 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 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

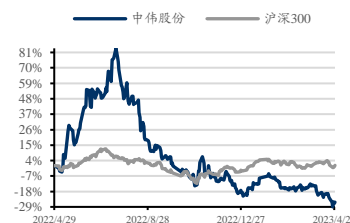
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	30,344	39,417	51,378	61,069
同比	51%	30%	30%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	1,544	2,049	2,801	3,705
同比	64%	33%	37%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.30	3.05	4.18	5.53
P/E (现价&最新股本摊薄)	26.90	20.27	14.82	11.21

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **2022 年归母净利 15 亿元，同比增长 64%，23Q1 归母净利 3.4 亿元，环比降低 26%，符合市场预期。**2022 年公司营收 303.44 亿元，同比增长 51.17%；归母净利润 15.44 亿元，同比增长 64.39%；扣非净利润 11.09 亿元，同比增长 44.28%，与业绩快报基本一致，符合市场预期。2023 年 Q1 公司实现营收 79.03 亿元，同比增加 24.88%，环比降低 1.93%；归母净利润 3.41 亿元，同比增长 33.84%，环比降低 25.69%，扣非归母净利润 2.52 亿元，同比增长 21.77%，环比降低 22.32%。此前预告归母净利润 3.2-3.5 亿，位于预告中值偏上，符合市场预期。
- **2023Q1 出货同比增长 10%，2023 年预期 30%左右增长。**出货端来看，公司 2022 年总出货 21.6 万吨，同比增长 23%，其中 Q4 出货近 6 万吨，环比基本持平；公司 23Q1 预计出货 5.5 万吨，同比增长 10%，环比持平，好于行业增速，主要系海外客户订单相对稳定，公司 2022 年底达 33 万吨前驱体+3 万吨四钴产能，我们预计 2023 年出货有望达 25-30 万吨，实现 30%左右增长。此外，公司贵州年产 20 万吨磷酸铁项目一期 10 万吨产能 2022 年底开始投产，2023 年逐步释放产能贡献利润。
- **2023Q1 单吨扣非净利近 0.5 万/吨，2023 年镍冶炼开始贡献增量。**盈利端来看，公司 2022 年全年单吨扣非利润 0.52 万元，同比增长 15%左右，主要系一体化比例提升。2023Q1 单吨扣非利润近 0.5 万元左右，环比下降 10-20%，公司印尼 5.5 万吨 RKEF 低冰镍项目正常产能爬坡中，有望贡献 2 万吨左右出货，中青镍冶炼产能技术调试中，2023 年镍冶炼产能释放提升镍自供比例，有望开始贡献利润增量。
- **2023Q1 期间费用率控制良好，存货较年初略降。**2023Q1 期间费用 5 亿元，同比增长 34%，环比下降 27%，期间费用率 6.5%，同比增长 0.4pct，环比下降 2.3pct。Q1 末公司存货 87 亿元，较年初下降 9%；2023Q1 公司经营活动净现金流净额为-9 亿元，同比增长 68%，环比下降 203%；应收款项融资 11 亿元，环增 466%；资本开支为 17 亿元，同比增长 18%，环比下降 24%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑下游需求影响，我们下修公司 2023-2025 年归母净利润预测至 20.5/28.0/37.1 亿元(原预期 23-24 年 25.1/35.4 亿元)，同增 33%/37%/32%，对应 23-25 年 20x/15x/11xPE，考虑公司为国内第一大前驱体厂商，且 23 年产能释放，量利双升，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	61.91
一年最低/最高价	58.39/157.99
市净率(倍)	2.45
流通 A 股市值(百万元)	14,151.49
总市值(百万元)	41,518.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.22
资产负债率(% ,LF)	61.28
总股本(百万股)	670.63
流通 A 股(百万股)	228.58

相关研究

《中伟股份(300919): 2022 年业绩快报及 2023Q1 业绩预告点评: 盈利水平维持稳定, 业绩符合市场预期》

2023-04-17

2022年归母净利15亿元，同比增长64%，符合市场预期。2022年公司营收303.44亿元，同比增长51.17%；归母净利润15.44亿元，同比增长64.39%；扣非净利润11.09亿元，同比增长44.28%；22年毛利率为11.53%，同比下降0.01pct；销售净利率为5.06%，同比增加0.38pct。与业绩快报基本一致，符合市场预期。

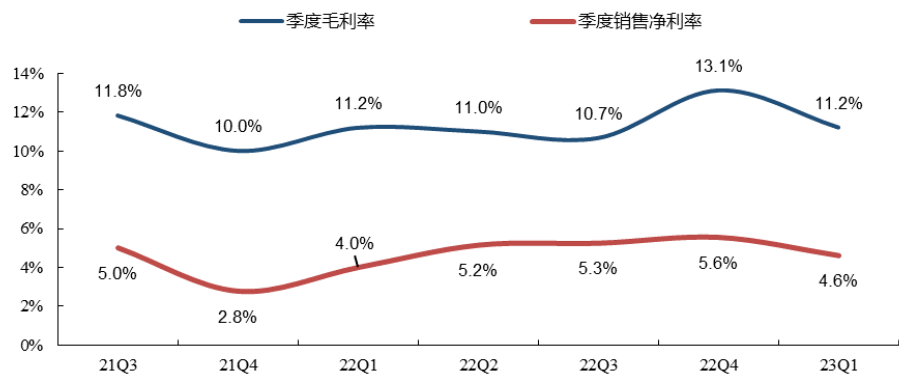
23Q1归母净利3.4亿元，环比降低26%，符合市场预期。2023年Q1公司实现营收79.03亿元，同比增加24.88%，环比降低1.93%；归母净利润3.41亿元，同比增长33.84%，环比降低25.69%，扣非归母净利润2.52亿元，同比增长21.77%，环比降低22.32%。盈利能力方面，23Q1毛利率为11.22%，同比增长0.01pct，环比下降1.9pct；归母净利率4.31%，同比增长0.29pct，环比下降1.38pct；23Q1扣非净利率3.19%，同比下降0.08pct，环比下降0.84pct。此前预告归母净利3.2-3.5亿，位于预告中值偏上，符合市场预期。

图1: 公司季度业绩情况

	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	7,902.8	8,057.9	8,056.2	7,901.5	6,328.1
-同比	24.88%	29.99%	46.01%	69.33%	71.51%
毛利率	11.22%	13.13%	10.68%	11.01%	11.21%
归母净利润(百万)	341.0	458.8	424.1	405.9	254.8
-同比	33.84%	164.19%	52.88%	46.87%	20.43%
归母净利率	4.31%	5.69%	5.26%	5.14%	4.03%
扣非归母净利润(百万)	252.5	325.0	302.60	274.06	207.35
-同比	21.77%	214.40%	26.44%	19.57%	5.38%
扣非归母净利率	3.19%	4.03%	3.76%	3.47%	3.28%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 分季度毛利率和销售净利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2022年公司三元前驱体收入同比高增，四氧化三钴收入同比下降。2022年公司前驱体销量21.6万吨，同比增长23%，产量23.3万吨，同比增长28%。其中三元前驱体

营收 246.28 亿元，同比增长 60.3%，毛利率 12.60%，同比增长 0.34pct；四氧化三钴营收 31.95 亿元，同比降低 20.9%，毛利率 8.33%，同比下降 0.84pct。

图3: 公司分业务经营情况 (亿元)

	2022年				2022H2		2022H1	
	营业收入 (亿)	同比	毛利率	同比	营业收入 (亿元)	毛利率	营业收入 (亿元)	毛利率
三元前驱体	246.28	60.3%	12.60%	0.34pct	129.18	13.24%	117.10	11.89%
四氧化三钴	31.95	-20.9%	8.33%	-0.84pct	12.35	10.30%	19.60	7.09%
委托加工	1.36	22.9%	-	-	0.28	-	1.08	-
其他	23.85	328.1%	-	-	19.34	-	4.51	-
总收入	303.44	51.2%	11.53%	-0.01pct	161.14	11.91%	142.30	11.10%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4: 公司产销情况

行业分类	项目	单位	2022	2021	同比
锂电正极前驱体材料	销售量	万吨	21.62	17.57	23.08%
	生产量	万吨	23.34	18.17	28.41%
	库存量	万吨	2.76	1.05	163.27%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2023Q1 出货同比增长 10%，2023 年预期 30%左右增长。出货端来看，公司 2022 年总出货 21.6 万吨，同比增长 23%，其中 Q4 出货近 6 万吨，环比基本持平；公司 23Q1 预计出货 5.5 万吨，同比增长 10%，环比持平，好于行业增速，主要系海外客户订单相对稳定，公司 2022 年底达 33 万吨前驱体+3 万吨四钴产能，我们预计 2023 年出货有望达 25-30 万吨，实现 30%左右增长。此外，公司贵州年产 20 万吨磷酸铁项目一期 10 万吨产能 2022 年底开始投产，2023 年逐步释放产能贡献利润。

2023Q1 单吨扣非净利近 0.5 万/吨，2023 年镍冶炼开始贡献增量。盈利端来看，公司 2022 年全年单吨扣非利润 0.52 万元，同比增长 15%左右，主要系一体化比例提升。2023Q1 单吨扣非利润预计 0.45 万元左右，环比下降 10-20%，公司印尼 5.5 万吨 RKEF 低冰镍项目正常产能爬坡中，有望贡献 2 万吨左右出货，中青镍冶炼产能技术调试中，2023 年镍冶炼产能释放提升镍自供比例，有望开始贡献利润增量。

图5: 公司镍冶炼产能布局 (万吨)

项目	股权	技术	设计产能	权益产能	22年有效产能	23年有效产能E	22年权益产能E	23年权益产能E	投产时间
中青新能源	中伟70%, 青山30%	火法	6	4.2	-	4	0.7	2.8	22年年底前投产1万吨, 23年年初投产4万吨
兴全、兴球、兴新	中伟70%, 青山31%	火法	12	8.4	-	1	-	0.7	23年9-10月逐步投产
德邦和翡翠湾	中伟50.1%	火法	5.5	2.8	-	4	-	2	2023年1、2、3月三个阶段投产
合计			18	12.6	1	9	0.7	5.5	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2023Q1 期间费用率控制良好，计提资产减值损失。2022 年公司期间费用合计 20.43 亿元，同比增长 67.66%，费用率为 6.73%，同比增长 0.66pct。2023Q1 期间费用合计 5.15 亿元，同比增长 33.8%，环比下降 27.34%，期间费用率为 6.52%，同比增 0.43pct，环比下降 2.28pct，其中销售费用率 0.2%，环比下降 0.03pct，管理费用率 1.95%，环比下降 0.46pct，财务费用率 1.38%，环比下降 0.92pct，研发费用率 2.98%，环比下降 0.86pct。公司 2023Q1 计提资产减值损失 0.2 亿元，计提信用减值损失 0.06 亿元。

图6：公司分季度费用情况

单位：百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
销售费用	11.21	10.02	15.78	19.27	16.15
-销售费用率	0.18%	0.13%	0.20%	0.24%	0.20%
管理费用	95.40	123.73	142.05	194.24	153.81
-管理费用率	1.51%	1.57%	1.76%	2.41%	1.95%
研发费用	223.07	209.53	187.15	309.41	235.78
-研发费用率	3.53%	2.65%	2.32%	3.84%	2.98%
财务费用	55.20	171.17	89.74	185.82	109.22
-财务费用率	0.87%	2.17%	1.11%	2.31%	1.38%
期间费用	384.89	514.44	434.71	708.74	514.96
-期间费用率	6.08%	6.51%	5.40%	8.80%	6.52%
资产减值损失	0.00	-7.82	-9.97	-105.10	-19.68
信用减值损失	-36.51	15.02	-12.72	29.03	-5.65

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2023Q1 末存货较年初略降，经营性现金流环比下降明显。2022 年公司经营活动净现金流净额为-49.54 亿元，同比下降 198.63%；投资活动净现金流净额为-117.75 亿元，同比下降 127.7%；资本开支为 95 亿元，同比上升 91%。2023 年 Q1 末公司存货为 87.4 亿元，较年初下降 9.15%；应收账款 55.75 亿元，较年初增长 25.68%；期末公司合同负债 6.42 亿元，较年初增长 643.3%。23Q1 公司经营活动净现金流净额为-8.87 亿元，同比上升 68.43%，环比下降 203%；应收款项融资 11 亿元，环增 466%；投资活动净现金流净额为-22.3 亿元，同比下降 44.47%；资本开支为 17 亿元，同比上升 18%，环比下降 24%；账面现金为 106.39 亿元，较年初下降 30.23%，短期借款 30.76 亿元，较年初下降 51.42%。

盈利预测和投资评级：考虑下游需求影响，我们下修公司 2023-2025 年归母净利润预测至 20.5/28.0/37.1 亿元（原预期 23-24 年 25.1/35.4 亿元），同增 33%/37%/32%，对应 23-25 年 20x/15x/11xPE，考虑公司为国内第一大前驱体厂商，且 23 年产能释放，量利双升，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。

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	32,590	25,626	30,668	36,024	营业总收入	30,344	39,417	51,378	61,069
货币资金及交易性金融资产	15,253	5,515	5,152	6,131	营业成本(含金融类)	26,846	35,027	45,433	53,512
经营性应收款项	5,901	10,612	13,703	16,283	税金及附加	100	130	169	201
存货	9,620	7,677	9,958	11,729	销售费用	56	79	103	122
合同资产	0	0	0	0	管理费用	555	670	822	916
其他流动资产	1,816	1,821	1,854	1,881	研发费用	929	1,104	1,387	1,588
非流动资产	21,284	25,218	27,692	29,836	财务费用	502	714	615	654
长期股权投资	270	270	280	290	加:其他收益	508	670	771	794
固定资产及使用权资产	8,138	10,778	12,999	14,940	投资净收益	-73	20	5	6
在建工程	6,657	7,657	7,657	7,657	公允价值变动	5	0	10	10
无形资产	1,075	1,369	1,613	1,807	减值损失	-128	-132	-167	-202
商誉	1,326	1,326	1,326	1,326	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	24	24	23	22	营业利润	1,667	2,252	3,468	4,684
其他非流动资产	3,794	3,794	3,794	3,794	营业外净收支	20	25	-10	-6
资产总计	53,875	50,843	58,359	65,859	利润总额	1,687	2,277	3,458	4,678
流动负债	17,591	12,633	17,287	20,908	减:所得税	153	228	346	468
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,408	100	1,215	2,087	净利润	1,534	2,049	3,113	4,211
经营性应付款项	8,723	11,381	14,762	17,387	减:少数股东损益	-9	0	311	505
合同负债	86	35	45	54	归属母公司净利润	1,544	2,049	2,801	3,705
其他流动负债	1,373	1,117	1,264	1,380	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.30	3.05	4.18	5.53
非流动负债	15,941	15,941	15,941	15,941	EBIT	2,237	2,407	3,464	4,730
长期借款	12,606	12,606	12,606	12,606	EBITDA	2,773	3,286	4,760	6,306
应付债券	1,687	1,687	1,687	1,687	毛利率(%)	11.53	11.14	11.57	12.37
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	5.09	5.20	5.45	6.07
其他非流动负债	1,639	1,639	1,639	1,639	收入增长率(%)	51.17	29.90	30.35	18.86
负债合计	33,531	28,574	33,227	36,849	归母净利润增长率(%)	64.39	32.73	36.74	32.27
归属母公司股东权益	16,522	18,448	20,999	24,373					
少数股东权益	3,821	3,821	4,133	4,638					
所有者权益合计	20,343	22,269	25,132	29,011					
负债和股东权益	53,875	50,843	58,359	65,859					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-4,954	3,447	3,418	5,069	每股净资产(元)	24.64	27.51	31.31	36.34
投资活动现金流	-11,775	-4,767	-3,774	-3,719	最新发行在外股份(百万股)	671	671	671	671
筹资活动现金流	23,393	-8,417	-17	-381	ROIC(%)	6.89	5.50	8.06	9.89
现金净增加额	6,642	-9,738	-373	969	ROE-摊薄(%)	9.34	11.10	13.34	15.20
折旧和摊销	536	879	1,296	1,576	资产负债率(%)	62.24	56.20	56.94	55.95
资本开支	-9,538	-4,785	-3,769	-3,715	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.90	20.27	14.82	11.21
营运资本变动	-7,744	-291	-2,146	-1,917	P/B(现价)	2.51	2.25	1.98	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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

