

中伟股份 (300919.SZ) / 电力设备

证券研究报告/公司点评

2023年5月5日

评级：增持（维持）

市场价格：60.74元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

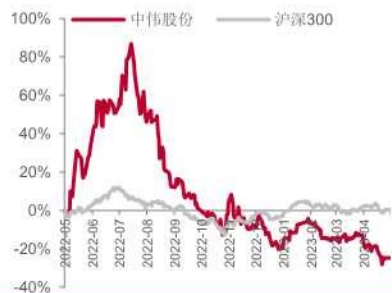
分析师：朱柏睿

执业证书编号：S0740522080002

Email: zhubr@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	671
流通股本(百万股)	229
市价(元)	60.74
市值(百万元)	40,734
流通市值(百万元)	13,884

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20,072	30,344	47,051	58,495	71,091
增长率 YoY%	170%	51%	55%	24%	22%
净利润(百万元)	939	1,544	1,981	2,804	3,820
增长率 YoY%	123%	64%	28%	42%	36%
每股收益(元)	1.40	2.30	2.95	4.18	5.70
每股现金流量	-2.47	-7.39	-0.64	3.43	4.93
净资产收益率	9%	8%	9%	11%	13%
P/E	43.4	26.4	20.6	14.5	10.7
P/B	4.1	2.5	2.2	1.9	1.6

备注：股价取自 2023 年 5 月 5 日收盘价

投资要点

- 事件：**公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年实现营收 303.4 亿元，同比增长 51%；归母净利润 15.4 亿元，同比增长 64%；扣非净利润 11.1 亿元，同比增长 44%。2022 年 Q4 收入 80.5 亿元，环比持平；归母净利润 4.6 亿元，环比增长 8%；扣非净利润 3.3 亿元，环比增长 7%。2023 年 Q1，营收 79 亿元，同比增长 24.88%；归母净利润 3.4 亿元，同比增长 34%；扣非净利润 2.52 亿元，同比增长 22%。
- 前驱体出货量维持在较高值。**2022 年公司前驱体出货 21.6 万吨，平均扣非吨净利 0.51 万元/吨。2022 年公司三元前驱体市占率 27%，持续保持行业第一。现阶段，公司拥有铜仁、宁乡、钦州、和开阳四大国内产业基地以及一个印尼原料基地，其他海外基地也在规划中。截至 2022 年底，公司有 30 万吨/年的三元前驱体产能和 2.5 万吨/年四氧化三钴产能，预计近两年内，公司全球镍系、钴系产能规模将持续提升至 50 万吨，磷系产能规模将持续提升至 20 万吨。
- 纵向布局产业链上游原材料。**2022 年 6 月公司宣布募集资金 43.07 亿元投资于印尼年产 6 万吨高冰镍、贵州西部 8 万吨吨硫酸镍、广西南部 8 万吨吨高冰镍、贵州开阳 20 万吨磷酸铁 4 个项目，覆盖镍、磷酸铁核心新能源原料。印尼项目于 2022 年 10 月 25 日正式投料并成功产出高冰镍，标志着全球首次工业化应用富氧侧吹炉工艺冶炼红土镍矿取得成功；贵州西部硫酸镍项目于 2022 年 4 月 19 日开工建设；广西；开阳磷酸铁项目首条产线已投产。随着四个项目陆续投产，公司原材供应得到保障采购成本将降低，为前驱体扩产提高重要支撑。
- 海外客户营收占比提高。**凭借着优秀的产品品质和研发能力，公司跻身海内外龙头新能源汽车厂商和锂电池厂商的供应商，下游客户包括特斯拉、LG 化学、厦门钨业、当升科技、贝特瑞、L&F、振华新材、三星 SDI 等。从营收来看，2022 年国内营收占比 66.32%，海外营收占比 33.68%。海外占比较 2021 年增加了 10.22%。从毛利率来看，国内毛利率为 9.61%，韩国毛利为 16.25%，其他国家为 14.52%。与 2021 年相比，海外地区毛利率有所提升，国内毛利率则下降了 2.43%。

- **盈利预测：**考虑到下游去库存周期，需求不及预期；产能利用率较低，影响单位盈利，我们预计 23、24 年归母净利润 19.8、28.0 亿（前值为 31.9、38.1 亿），对应 PE 估值 20.6、14.5 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期、市场竞争加剧风险、原材料价格变动风险、产能扩张不及预期。

图表 1: 公司财务指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	15,249	16,708	26,991	37,824	营业收入	30,344	47,051	58,495	71,091
应收票据	443	687	854	1,038	营业成本	26,846	41,275	50,645	61,327
应收账款	4,436	6,502	7,616	9,043	税金及附加	100	155	192	142
预付账款	824	1,266	1,554	1,882	销售费用	56	87	108	71
存货	9,620	14,791	18,148	21,977	管理费用	555	782	936	1,066
合同资产	0	0	0	0	研发费用	929	1,882	2,281	2,630
其他流动资产	2,018	3,127	3,887	4,723	财务费用	502	885	1,219	1,725
流动资产合计	32,590	43,082	59,050	76,486	信用减值损失	-5	-5	-5	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-123	-123	-123	-123
长期股权投资	270	270	270	270	公允价值变动收益	5	5	5	5
固定资产	8,115	7,901	7,764	7,697	投资收益	-73	-73	-50	-20
在建工程	6,402	6,502	6,502	6,402	其他收益	508	357	200	300
无形资产	1,075	1,274	1,454	1,615	营业利润	1,667	2,145	3,140	4,285
其他非流动资产	5,423	5,441	5,456	5,468	营业外收入	26	27	26	26
非流动资产合计	21,284	21,388	21,445	21,452	营业外支出	6	6	6	6
资产合计	53,875	64,471	80,495	97,938	利润总额	1,687	2,166	3,160	4,305
短期借款	6,331	97	226	335	所得税	153	197	373	508
应付票据	4,275	6,572	8,064	9,765	净利润	1,534	1,969	2,787	3,797
应付账款	4,448	6,839	8,391	10,161	少数股东损益	-9	-12	-17	-23
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,543	1,981	2,804	3,820
合同负债	86	134	167	202	NOPLAT	1,991	1,981	3,863	5,319
其他应付款	420	420	420	420	EPS (按最新股本摊薄)	2.30	2.95	4.18	5.70
一年内到期的非流动负债	1,077	1,077	1,077	1,077					
其他流动负债	953	1,120	1,232	1,342	主要财务比率				
流动负债合计	17,591	16,259	19,577	23,303	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	12,606	22,660	32,713	42,767	成长能力				
应付债券	1,687	1,687	1,687	1,687	营业收入增长率	51.2%	55.1%	24.3%	21.5%
其他非流动负债	1,648	1,648	1,648	1,648	EBIT增长率	86.5%	39.3%	43.6%	37.7%
非流动负债合计	15,941	25,994	36,048	46,102	归母公司净利润增长率	64.4%	28.3%	41.5%	36.2%
负债合计	33,531	42,254	55,625	69,405	获利能力				
归属母公司所有者权益	16,522	18,407	21,077	24,763	毛利率	11.5%	12.3%	13.4%	13.7%
少数股东权益	3,821	3,809	3,793	3,770	净利率	5.1%	4.2%	4.8%	5.3%
所有者权益合计	20,343	22,217	24,870	28,533	ROE	7.6%	8.9%	11.3%	13.4%
负债和股东权益	53,875	64,471	80,495	97,938	ROIC	5.6%	6.9%	7.6%	8.5%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	62.2%	65.5%	69.1%	70.9%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	债务权益比	114.8%	122.3%	150.2%	166.5%
经营活动现金流	-4,954	-432	2,297	3,306	流动比率	1.9	2.6	3.0	3.3
现金收益	2,552	3,590	4,750	6,276	速动比率	1.3	1.7	2.1	2.3
存货影响	-4,796	-5,171	-3,358	-3,828	营运能力				
经营性应收影响	-568	-2,630	-1,445	-1,816	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
经营性应付影响	-919	4,688	3,044	3,471	应收账款周转天数	53	42	43	42
其他影响	-1,223	-910	-694	-798	应付账款周转天数	52	49	54	54
投资活动现金流	-11,775	-908	-845	-775	存货周转天数	97	106	117	118
资本支出	-8,649	-822	-785	-748	每股指标 (元)				
股权投资	-257	0	0	0	每股收益	2.30	2.95	4.18	5.70
其他长期资产变化	-2,869	-86	-60	-27	每股经营现金流	-7.39	-0.64	3.43	4.93
融资活动现金流	23,393	2,800	8,830	8,303	每股净资产	24.64	27.45	31.43	36.93
借款增加	15,332	3,819	10,183	10,163	估值比率				
股利及利息支付	-590	-1,391	-1,944	-2,639	P/E	26	21	15	11
股东融资	9,540	0	0	0	P/B	2	2	2	2
其他影响	-889	372	591	779	EV/EBITDA	425	304	224	169

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。