

增持 (维持)

鼎胜新材 (603876)

Q1 业绩承压下行, 静待铝箔产品景气度回升

2023年05月03日

投资要点

市场数据

市场数据日期 2023-04-28

收盘价(元) 36.90

总股本(百万股) 490.46

流通股本(百万股) 486.68

净资产(百万元) 6468.88

总资产(百万元) 23650.58

每股净资产(元) 13.19

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证金属】鼎胜新材年报预告点评: 电池箔高景气推动公司业绩大幅增长》2023-01-31

《【兴证金属】鼎胜新材季报点评: 电池箔盈利能力超预期, 三季报业绩亮眼》2022-10-31

《【兴证金属】鼎胜新材: 电池箔业务进入高速增长期》2022-09-24

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

- **业绩概要:** 公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 216.05 亿元, 同比增长 18.92%; 实现归母净利润 13.82 亿元, 同比增长 221.26%; 实现扣非后归母净利润为 14.36 亿元, 同比增长 276.58%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元(含税)。2023Q1 公司实现营业收入 45.09 亿元, 同比下降 20.17%; 实现归母净利润 1.55 亿元, 同比下降 28.18%; 实现扣非后归母净利润为 1.42 亿元, 同比下降 25.99%。
- **铝箔产品盈利大幅提升推动年报业绩维持高速增长。** 2022 年公司实现铝板带箔总销量 75.4 万吨, 同比减少 6.49%。产销量虽较上年同期有所下降, 但公司铝箔产品盈利能力大幅提升推动公司业绩增长。公司调整产品结构, 将低附加值产线陆续转产生产动力电池铝箔, 电池箔产品销量占比大幅提升。同时, 传统类包装铝箔下游市场需求旺盛, 提升公司盈利水平。根据我们测算, 2022 年公司铝箔产品吨毛利为 4942 元, 较 2021 年大幅上涨 2199 元。分季度来看, 公司 Q1-Q4 归母净利润分别为 2.15 亿元、3.81 亿元、4.36 亿元、3.48 亿元, 公司 Q4 业绩回落主要受电池铝箔淡季影响。
- **Q1 业绩低于预期。** 公司业绩同比下滑主要由于电池箔与包装箔景气度同时下滑。2023Q1, 受补贴退坡和燃油车降价挤兑影响, 新能源汽车景气度下行导致电池箔需求孱弱。同时, 传统包装箔出口需求回落, 根据上海有色的数据显示, 2023Q1 中国铝箔出口量为 33.77 万吨, 较 2022 年同期下滑 6.61%。
- **内蒙项目顺利推进, 产销量快速释放。** 2022 年 7 月 21 日, 公司发布公告投资建设内蒙古“年产 80 万吨电池箔及配套坯料项目”。随着内蒙项目逐步投产, 公司生产规模进一步扩大, 电池箔产品产销量将持续提升。
- **产品结构升级叠加降本, 公司铝箔产品将维持较高盈利水平。** 公司积极布局国外电池箔市场, 目前公司意大利基地有序推进电池箔产品的下游认证, 未来其意大利包装箔产线将陆续转产电池箔产品。随着新建项目逐步投产以及原有产线快速转产, 公司电池箔产销量占比稳步提升。此外, 公司内蒙古在建项目具有明显的成本优势, 依托当地更低的能源价格和显著的集群效应, 公司前端成本预计将进一步降低, 公司铝箔产品盈利有望维持高盈利水平。
- **盈利预测与投资建议:** 未来随着内蒙古项目逐步投产, 公司铝箔产品产销量将持续增长, 同时公司产品结构持续升级, 推动公司业绩持续增长。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 12.13、18.75、20.98 亿元, EPS 分别为 1.37、2.12、2.38 元, 4 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 26.8、17.4、15.5 倍, 维持“增持”评级。

- **风险提示:** 下游需求大幅下滑、原材料与能源成本大幅波动、项目投产不及预期等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21605	23152	25351	26750
同比增长	18.9%	7.2%	9.5%	5.5%
归母净利润(百万元)	1382	1213	1875	2098
同比增长	221.3%	-12.2%	54.5%	11.9%
毛利率	16.2%	15.1%	17.7%	18.4%
ROE	21.9%	17.0%	20.9%	18.9%
每股收益(元)	1.56	1.37	2.12	2.38
市盈率	23.6	26.8	17.4	15.5

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	14822	15844	19512	22720
货币资金	7154	7277	10598	13402
交易性金融资产	363	346	351	350
应收票据及应收账款	2090	2414	2580	2744
预付款项	242	216	246	252
存货	3452	3890	4080	4288
其他	1521	1700	1657	1685
非流动资产	7132	6624	6062	5488
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5279	5452	5283	4943
在建工程	1223	612	306	153
无形资产	329	314	302	289
商誉	92	92	92	92
长期待摊费用	36	-27	-99	-168
其他	173	181	178	179
资产总计	21954	22468	25574	28208
流动负债	13396	12919	13814	14059
短期借款	4244	4265	4258	4261
应付票据及应付账款	8381	7524	8546	8749
其他	770	1129	1010	1050
非流动负债	2243	2420	2766	3056
长期借款	1472	1660	2002	2293
其他	771	760	764	762
负债合计	15638	15338	16579	17115
股本	490	883	883	883
资本公积	2488	2096	2096	2096
未分配利润	3067	3802	5591	7592
少数股东权益	11	10	8	6
股东权益合计	6316	7129	8995	11093
负债及权益合计	21954	22468	25574	28208

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1382	1213	1875	2098
折旧和摊销	527	501	539	556
资产减值准备	85	4	-1	1
资产处置损失	3	3	3	3
公允价值变动损失	4	4	4	4
财务费用	144	423	483	511
投资损失	127	63	61	107
少数股东损益	1	-2	-1	-2
营运资金的变动	-550	-1615	720	-123
经营活动产生现金流量	1822	597	3682	3155
投资活动产生现金流量	-734	-104	-125	-163
融资活动产生现金流量	-1213	-370	-237	-188
现金净变动	-46	124	3321	2804
现金的期初余额	833	7154	7277	10598
现金的期末余额	787	7277	10598	13402

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	21605	23152	25351	26750
营业成本	18109	19647	20864	21835
税金及附加	83	81	89	94
销售费用	240	255	279	294
管理费用	207	208	228	241
研发费用	1000	1042	1141	1204
财务费用	90	423	483	511
其他收益	52	47	49	48
投资收益	-245	-63	-61	-107
公允价值变动收益	-4	-4	-4	-4
信用减值损失	-17	-18	-18	-18
资产减值损失	-68	-56	-60	-59
资产处置收益	-3	-3	-3	-3
营业利润	1591	1399	2169	2429
营业外收入	26	24	25	25
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	1609	1415	2186	2446
所得税	227	204	312	350
净利润	1383	1212	1874	2096
少数股东损益	1	-2	-1	-2
归属母公司净利润	1382	1213	1875	2098
EPS(元)	1.56	1.37	2.12	2.38

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	18.9%	7.2%	9.5%	5.5%
营业利润增长率	225.7%	-12.1%	55.1%	12.0%
归母净利润增长率	221.3%	-12.2%	54.5%	11.9%
盈利能力				
毛利率	16.2%	15.1%	17.7%	18.4%
归母净利率	6.4%	5.2%	7.4%	7.8%
ROE	21.9%	17.0%	20.9%	18.9%
偿债能力				
资产负债率	71.2%	68.3%	64.8%	60.7%
流动比率	1.11	1.23	1.41	1.62
速动比率	0.85	0.93	1.12	1.31
营运能力				
资产周转率	113.1%	104.2%	105.5%	99.5%
应收帐款周转率	1044%	1040%	1034%	1021%
存货周转率	524.2%	534.9%	523.1%	521.5%
每股资料(元)				
每股收益	1.56	1.37	2.12	2.38
每股经营现金	2.06	0.68	4.17	3.57
每股净资产	7.14	8.06	10.18	12.56
估值比率(倍)				
PE	23.6	26.8	17.4	15.5
PB	5.2	4.6	3.6	2.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn