

研究所

证券分析师:

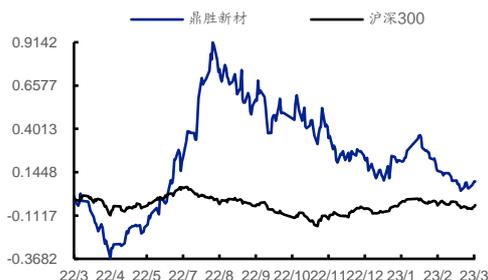
李航 S0350521120006

lih11@ghzq.com.cn

## 与宁德时代达成战略合作,全球竞争力持续提升

### ——鼎胜新材(603876)点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2023/03/23

表现	1M	3M	12M
鼎胜新材	-4.3%	-1.7%	8.1%
沪深300	-1.6%	5.5%	-5.6%

#### 市场数据

2023/03/23

当前价格(元)	40.86
52周价格区间(元)	23.18-73.00
总市值(百万)	20,040.17
流通市值(百万)	19,885.69
总股本(万股)	49,045.93
流通股本(万股)	48,667.86
日均成交额(百万)	207.63
近一月换手(%)	1.29

#### 事件:

**鼎胜新材**发布公告:近日,公司及全资子公司杭州五星铝业、内蒙古联晟新材与宁德时代签订了《战略合作协议》。在2023年-2025年期间,基于鼎胜新材生产较行业水平具有一定竞争优势,为宁德时代提供最具竞争力的产品。同时公司供应宁德时代的锂电池铝箔份额不低于其需求的50%,在同等条件下,根据乙方实际质量提升情况,增加乙方在甲方的供应配额,最终供应量按照双方后续具体订单为准。双方将进一步加强海外多区域的相关业务合作,进而增强双方的核心竞争力和可持续发展能力,构建全球化合作关系。

#### 投资要点:

- 深度绑定动力电池龙头宁德时代,公司的全球竞争力有望加强:** 合作内容涵盖国内和国外两个市场,1)国内:公司在2023-2025年给宁德时代供应的锂电池铝箔份额不低于其需求的50%;2)海外:根据宁德时代海外生产基地的需求,在2024-2026年供应一定数量的铝箔。从国内国外2个市场,深度绑定宁德时代,有望深化与头部公司的合作,提升公司的全球竞争力。
- 扩产计划明确,定增产能落地在即:** 2023年3月1日,公司发布定增说明书,拟募集资金27亿元,用于建设年产80万吨电池箔及配套坯料项目。2021年公司在电池箔市场占有率约为41.29%,随着公司定增产能落地及宁德时代订单逐步释放,我们预计公司市占率将进一步提升。
- 盈利预测和投资评级:** 我们预计2022-2024年公司实现营收217亿元、238亿元、259亿元,归母净利润为14亿元、15亿元、17亿元,当前股价对应PE为14、13、12倍。考虑公司深度绑定宁德时代,全球竞争力有望加强,首次覆盖,给予“买入”评级。
- 风险提示:** 电动车销量不及预期;原材料价格大幅上涨;行业竞争加剧;产能释放不及预期;产品研发不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	18168	21680	23793	25930
增长率 (%)	46	19	10	9
归母净利润 (百万元)	430	1400	1517	1703
增长率 (%)	2968	225	8	12
摊薄每股收益 (元)	0.88	2.85	3.09	3.47
ROE (%)	9	22	20	18
P/E	40.05	14.32	13.21	11.77
P/B	3.72	3.22	2.59	2.12
P/S	1.01	0.92	0.84	0.77
EV/EBITDA	16.42	11.47	9.27	8.43

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

主营业务构成	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>传统箔</b>						
收入 (亿元)	83.36	84.09	124.63	136.50	143.74	145.81
成本 (亿元)	74.64	77.14	112.56	123.30	129.84	131.71
毛利 (亿元)	8.73	6.95	12.07	13.2	13.9	14.1
毛利率	10%	8%	10%	10%	10%	10%
业务收入比例	74%	68%	69%	63%	60%	56%
<b>电池箔</b>						
收入 (亿元)	4.94	6.48	17.53	43.70	66.92	78.35
成本 (亿元)	3.52	4.75	12.34	31.05	49.70	58.19
毛利 (亿元)	1.42	1.73	5.20	12.65	17.22	20.16
毛利率	29%	27%	30%	29%	26%	26%
业务收入比例	4%	5%	10%	20%	28%	30%
<b>其他业务</b>						
收入 (亿元)	24.07	33.70	39.52	36.60	27.26	35.14
成本 (亿元)	22.26	31.85	37.13	36.52	27.20	35.07
毛利 (亿元)	1.80	1.84	2.39	2.74	1.77	2.28
毛利率	7%	5%	6%	8%	7%	7%
业务收入比例	21%	27%	22%	17%	11%	14%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：鼎胜新材盈利预测表

证券代码:	603876				股价:	40.86				投资评级:	买入				日期:	2023/03/23			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	9%	22%	20%	18%	EPS	0.94	2.85	3.09	3.47										
毛利率	11%	13%	14%	14%	BVPS	10.13	12.69	15.78	19.25										
期间费率	4%	3%	3%	3%	<b>估值</b>														
销售净利率	2%	6%	6%	7%	P/E	40.05	14.32	13.21	11.77										
<b>成长能力</b>					P/B	3.72	3.22	2.59	2.12										
收入增长率	46%	19%	10%	9%	P/S	1.01	0.92	0.84	0.77										
利润增长率	2,968%	225%	8%	12%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>										
总资产周转率	1.12	1.29	1.15	1.21	营业收入	18168	21680	23793	25930										
应收账款周转率	9.40	8.91	9.65	9.35	营业成本	16202	18821	20504	22276										
存货周转率	5.27	6.76	5.52	6.89	营业税金及附加	58	72	77	85										
<b>偿债能力</b>					销售费用	175	195	214	233										
资产负债率	70%	63%	62%	56%	管理费用	148	169	186	202										
流动比	1.03	0.94	1.02	1.08	财务费用	342	240	305	342										
速动比	0.62	0.52	0.58	0.66	其他费用/(-收入)	622	672	738	804										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营业利润	489	1555	1806	2027										
现金及现金等价物	2431	278	1856	1775	营业外净收支	14	0	0	0										
应收款项	2052	2430	2610	2785	利润总额	503	1555	1806	2027										
存货净额	3447	3209	4311	3763	所得税费用	75	156	289	324										
其他流动资产	2102	2621	2770	2989	净利润	427	1400	1517	1703										
<b>流动资产合计</b>	<b>10031</b>	<b>8539</b>	<b>11546</b>	<b>11312</b>	少数股东损益	-3	0	0	0										
固定资产	5155	7049	7792	8709	归属于母公司净利润	430	1400	1517	1703										
在建工程	392	392	392	392	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>										
无形资产及其他	683	867	935	1029	经营活动现金流	699	285	2725	1330										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	430	1400	1517	1703										
<b>资产总计</b>	<b>16261</b>	<b>16848</b>	<b>20665</b>	<b>21443</b>	少数股东权益	-3	0	0	0										
短期借款	4308	4640	5019	5413	折旧摊销	444	592	716	795										
应付款项	3618	2463	4384	2999	公允价值变动	5	0	0	0										
预收帐款	0	29	16	21	营运资金变动	-578	-1707	492	-1168										
其他流动负债	1847	1925	1940	2000	投资活动现金流	-389	-2671	-1526	-1806										
<b>流动负债合计</b>	<b>9772</b>	<b>9057</b>	<b>11358</b>	<b>10433</b>	资本支出	-175	-2607	-1476	-1754										
长期借款及应付债券	1201	1201	1201	1201	长期投资	0	-64	-50	-52										
其他长期负债	357	357	357	357	其他	-214	0	0	0										
<b>长期负债合计</b>	<b>1558</b>	<b>1558</b>	<b>1558</b>	<b>1558</b>	筹资活动现金流	226	234	379	395										
<b>负债合计</b>	<b>11330</b>	<b>10615</b>	<b>12916</b>	<b>11990</b>	债务融资	507	332	379	395										
股本	486	490	490	490	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	4931	6233	7750	9453	其它	-281	-98	0	0										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16261</b>	<b>16848</b>	<b>20665</b>	<b>21443</b>	现金净增加额	477	-2153	1578	-81										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

## 【分析师承诺】

李航，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本

报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。