

鼎胜新材 (603876)

锁定宁德时代 50% 份额，格局稳定支撑出货高增长

买入 (维持)

2023 年 03 月 22 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 杨件

执业证书: S0600520050001
yangjian@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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	18,168	21,799	21,851	24,289
同比	46%	20%	0.24%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	430	1,400	1,514	1,816
同比	2968%	226%	8%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.88	2.86	3.09	3.70
P/E (现价&最新股本摊薄)	46.05	14.14	13.08	10.91

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件:**公司及全资子公司与宁德时代签订了《战略合作协议》，在 2023-2025 年期间供应宁德时代的电池箔份额不低于其需求的 50%；根据实际质量提升情况，增加公司在宁德时代的供应配额，且宁德时代需支付部分预付款；2024-2026 年期间根据宁德时代海外生产基地的需求，公司欧洲生产基地向宁德时代供应一定数量的电池箔。

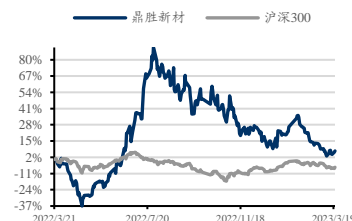
■ **深度绑定宁德时代，供应份额维持 50% 以上。**此前公司与宁德时代的供货协议约定，2021 年底至 2025 年底期间供货量不低于 51.2 万吨。此次签订战略合作协议，进一步加深了公司与宁德时代的合作关系，未来在宁德时代供应商中的占比稳定在 50% 以上。我们预计宁德时代 2023 年出货有望达 410GWh，预计电池箔需求量达 15 万吨左右，鼎胜新材订单量预计达 7-8 万吨。

■ **预计 2023 年电池箔出货 20 万吨左右，全球市占率进一步提升。**考虑 2023 年新增产能逐步投产，且宁德订单逐步释放，我们预计公司 2023 年电池箔出货达 20 万吨左右，同比翻番增长。盈利方面，随着涂碳箔迅速放量，2023 年占比提升至 10%+，公司 Q1 加工费下调 5% 左右，我们预计公司 2023 年电池箔单吨盈利有望维持 0.6 万元左右。

■ **盈利预测与投资评级:**由于传统铝箔业务盈利下滑，我们下调公司 2022-2024 年归母净利润至 14.0/15.1/18.2 亿元 (原预期 14.0/18.1/22.0 亿元)，同比增长 226%/8%/20%，对应 PE 为 14x/13x/11x，考虑公司为电池铝箔龙头，扩产速度领先同行，给予 2023 年 20xPE，目标价 61.8 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示:**原材料价格持续上涨，电池箔扩产不及预期，竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.38
一年最低/最高价	23.18/73.00
市净率(倍)	3.37
流通 A 股市值(百万元)	19,652.08
总市值(百万元)	19,804.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.98
资产负债率(% ,LF)	70.41
总股本(百万股)	490.46
流通 A 股(百万股)	486.68

相关研究

《鼎胜新材(603876): 铝箔龙头享行业高景气，钠电+涂碳打开空间》

2023-02-05

鼎胜新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10,031	15,319	15,045	16,598	营业总收入	18,168	21,799	21,851	24,289
货币资金及交易性金融资产	2,431	6,161	6,184	6,804	营业成本(含金融类)	16,202	18,520	18,404	20,375
经营性应收款项	3,585	4,599	4,327	4,809	税金及附加	58	70	66	73
存货	3,447	4,059	4,034	4,466	销售费用	175	218	208	231
合同资产	0	0	0	0	管理费用	148	181	175	182
其他流动资产	569	499	500	520	研发费用	622	981	918	972
非流动资产	6,230	8,022	9,585	10,469	财务费用	342	65	302	299
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	36	50	50	49
固定资产及使用权资产	5,222	6,019	7,082	7,966	投资净收益	-108	-129	0	0
在建工程	392	1,392	1,892	1,892	公允价值变动	-5	0	10	10
无形资产	328	323	323	323	减值损失	-53	-40	-60	-80
商誉	92	92	92	92	资产处置收益	-3	-2	0	0
长期待摊费用	64	64	64	64	营业利润	489	1,644	1,780	2,136
其他非流动资产	132	132	132	132	营业外净收支	14	17	5	5
资产总计	16,261	23,341	24,630	27,067	利润总额	503	1,661	1,785	2,141
流动负债	9,772	15,372	15,280	15,897	减:所得税	75	257	268	321
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,716	8,374	8,324	8,205	净利润	427	1,403	1,517	1,820
经营性应付款项	3,618	6,343	6,303	6,978	减:少数股东损益	-3	3	3	4
合同负债	248	278	276	306	归属母公司净利润	430	1,400	1,514	1,816
其他流动负债	191	378	377	409	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	2.86	3.09	3.70
非流动负债	1,558	1,558	1,558	1,558	EBIT	967	1,829	2,082	2,456
长期借款	820	820	820	820	EBITDA	1,410	2,542	3,028	3,583
应付债券	382	382	382	382	毛利率(%)	10.82	15.04	15.78	16.11
租赁负债	68	68	68	68	归母净利率(%)	2.37	6.42	6.93	7.48
其他非流动负债	289	289	289	289	收入增长率(%)	46.20	19.99	0.24	11.16
负债合计	11,330	16,929	16,838	17,455	归母净利润增长率(%)	2,968.07	225.64	8.11	19.95
归属母公司股东权益	4,921	6,398	7,776	9,592					
少数股东权益	10	13	16	20					
所有者权益合计	4,931	6,411	7,792	9,612					
负债和股东权益	16,261	23,341	24,630	27,067					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	699	3,794	3,011	3,039	每股净资产(元)	9.98	12.90	15.71	19.41
投资活动现金流	-389	-3,019	-2,505	-2,005	最新发行在外股份(百万股)	490	490	490	490
筹资活动现金流	226	2,555	-493	-425	ROIC(%)	7.24	11.05	10.58	11.45
现金净增加额	477	3,330	13	609	ROE-摊薄(%)	8.74	21.89	19.47	18.93
折旧和摊销	444	713	947	1,127	资产负债率(%)	69.68	72.53	68.36	64.49
资本开支	-175	-2,490	-2,505	-2,005	P/E (现价&最新股本摊薄)	46.05	14.14	13.08	10.91
营运资本变动	-578	1,088	196	-289	P/B (现价)	4.05	3.13	2.57	2.08

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>

