

鼎胜新材(603876)

报告日期: 2023年03月22日

深度绑定宁德强化龙头地位, 率先出海卡位欧洲市场

——鼎胜新材(603876)事件点评报告

投资事件

根据公司公告, 公司及子公司杭州五星铝业、联晟新材与宁德时代签订全球战略合作协议: 1) 国内合作方面, 2023-2025年期间公司供应宁德时代的电池铝箔份额不低于其需求的50%, 同时宁德时代支付部分预付款并支持深化合作方向; 2) 进一步加强海外生产基地的密切合作, 2024-2026年期间, 欧洲生产基地(European Metals SRL)向宁德时代供应锂电铝箔。

投资要点

- 国内绑定宁德时代50%以上份额, 龙头地位稳固。宁德时代2022年国内动力电池装机市场份额达48.21%, 宁德时代在技术、产能、产业链布局、成本端国内领先, 预计国内远期市占率保持在40%以上, 公司此前与宁德时代签署21-25年期间最低供货51.2万吨的协议, 此次战略协议绑定宁德时代, 在23-25年份额占比不低于50%, 收取预付款进一步证明公司在产业链的强议价权。此外公司与蜂巢、比亚迪、国轩、孚能的合作良好, 目前受限于产能不足, 考虑到公司在超薄产品、涂炭领域技术领先, 伴随公司规划20万吨电池箔产能落地, 份额有望继续提升, 国内龙头地位稳固。
- 欧美市场高景气, 公司跟随出海提升全球市场份额。海外市场电动化率低, 长期空间广阔, 国内电池龙头宁德时代、比亚迪、亿纬锂能等积极出海建厂抢占海外市场, 海外龙头LG、特斯拉等也纷纷加码。公司在意大利、泰国具有铝箔工厂, 宁德时代在欧洲拥有德国14GWh和匈牙利100GWh产能规划, 通过跟随宁德时代出海, 有望率先供给其欧洲114GWh产能(对应电池箔约4万吨), 此外公司与比亚迪、LG等龙头合作紧密, 有望充分受益海外市场高增长, 提升海外乃至全球市占率。
- 出海布局进入壁垒高, 公司率先出海卡位欧洲市场。受制于欧美对我国铝箔行业的双反政策, 国内电池铝箔出口丧失竞争力, 而海外建厂面临较大的政治和经营风险, 需要事前调研、规划, 叠加海外电池厂1-2年的验证周期以及2年左右的建设周期, 出海布局具有很高壁垒, 公司作为国内唯一一家已经实现在欧洲布局的铝箔厂商, 进度大幅领先国内同业, 竞争格局优, 目前意大利工厂正计划投产/新建电池铝箔产能, 此外海外市场加工费显著高于国内, 有望增厚盈利。
- 盈利预测及估值
维持盈利预测, 维持“买入”评级。公司是国内领先的铝箔供应商, 率先出海卡位欧洲市场。我们维持公司22-24年公司归母净利润预测为14.61、19.62、23.29亿元, 对应EPS分别为2.98、4.00、4.75元/股, 当前股价对应的PE分别为14、10、9倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示
新能源车需求下滑, 地缘政治风险, 上游原材料短期大幅波动。

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	18167.91	22192.97	24373.50	26408.49
(+/-) (%)	46.20%	22.15%	9.83%	8.35%
归母净利润	430.05	1460.60	1961.56	2328.64
(+/-) (%)	-	239.64%	34.30%	18.71%
每股收益(元)	0.88	2.98	4.00	4.75
P/E	46.54	13.70	10.20	8.60

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷
执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

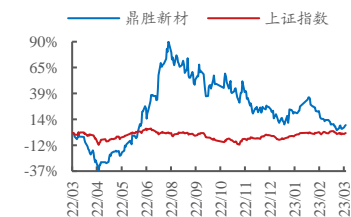
分析师: 黄华栋
执业证书号: S1230522100003
huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 杨子伟
yangziwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥40.81
总市值(百万元)	20,015.64
总股本(百万股)	490.46

股票走势图



相关报告

- 《2022年业绩符合预期, 电池箔市占率进一步提升》
2023.01.31
- 《Q3业绩超预期, 产能释放承接下游需求——鼎胜新材(603876)2022年三季度业绩点评》
2022.11.01
- 《电池箔市占率持续提升, 产品结构优化加强竞争力——鼎胜新材2022年中报业绩点评》
2022.08.24

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	10031	10986	14118	15623
现金	2119	2094	4406	5510
交易性金融资产	312	0	0	0
应收账款	3484	4649	4884	5156
其它应收款	149	182	200	217
预付账款	101	118	127	136
存货	3447	3481	3993	4044
其他	420	462	508	559
非流动资产	6230	6710	7075	7361
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5155	5301	5525	5740
无形资产	328	384	388	400
在建工程	392	696	848	924
其他	355	330	314	297
资产总计	16261	17696	21193	22984
流动负债	9772	9288	10892	10460
短期借款	4308	4523	4749	4987
应付款项	3618	2880	4146	3362
预收账款	248	222	244	264
其他	1599	1663	1753	1847
非流动负债	1558	1946	1878	1771
长期借款	820	820	820	820
其他	738	1126	1058	951
负债合计	11330	11234	12769	12231
少数股东权益	10	10	10	10
归属母公司股东权益	4921	6452	8413	10742
负债和股东权益	16261	17696	21193	22984

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	699	373	3579	2416
净利润	427	1461	1962	2329
折旧摊销	440	588	666	750
财务费用	342	409	454	466
投资损失	108	0	0	0
营运资金变动	916	(2095)	916	(1169)
其它	(1533)	10	(419)	40
投资活动现金流	(389)	(789)	(1049)	(1056)
资本支出	191	(1004)	(1003)	(1002)
长期投资	4	(2)	0	1
其他	(584)	218	(46)	(54)
筹资活动现金流	226	390	(218)	(256)
短期借款	567	215	226	237
长期借款	(742)	0	0	0
其他	401	175	(444)	(494)
现金净增加额	536	(25)	2312	1104

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	18168	22193	24373	26408
营业成本	16202	18865	20353	21888
营业税金及附加	58	72	80	86
营业费用	175	200	219	238
管理费用	148	203	222	232
研发费用	622	744	780	819
财务费用	342	409	454	466
资产减值损失	53	100	100	100
公允价值变动损益	(5)	24	24	27
投资净收益	(108)	0	0	0
其他经营收益	33	29	33	31
营业利润	489	1654	2222	2637
营业外收支	14	6	7	9
利润总额	503	1660	2229	2646
所得税	75	199	267	318
净利润	427	1461	1962	2329
少数股东损益	(3)	0	0	0
归属母公司净利润	430	1461	1962	2329
EBITDA	1176	2609	3276	3784
EPS (最新摊薄)	0.88	2.98	4.00	4.75

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	46.20%	22.15%	9.83%	8.35%
营业利润	2586.58%	238.42%	34.36%	18.68%
归属母公司净利润	-	239.64%	34.30%	18.71%
获利能力				
毛利率	10.82%	15.00%	16.50%	17.12%
净利率	2.35%	6.58%	8.05%	8.82%
ROE	9.84%	25.64%	26.35%	24.29%
ROIC	5.32%	13.16%	14.56%	14.50%
偿债能力				
资产负债率	69.68%	63.48%	60.25%	53.22%
净负债比率	57.69%	60.73%	55.77%	60.80%
流动比率	1.03	1.18	1.30	1.49
速动比率	0.67	0.81	0.93	1.11
营运能力				
总资产周转率	1.23	1.31	1.25	1.20
应收账款周转率	6.10	5.59	5.16	5.24
应付账款周转率	18.28	16.24	16.54	17.02
每股指标(元)				
每股收益	0.88	2.98	4.00	4.75
每股经营现金	1.43	0.76	7.30	4.93
每股净资产	10.13	13.15	17.15	21.90
估值比率				
P/E	46.54	13.70	10.20	8.60
P/B	4.03	3.10	2.38	1.86
EV/EBITDA	19.32	9.58	7.01	5.86

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>