

鼎胜新材 (603876.SH)

阶段性业绩承压，看好海外基地发展

买入

核心观点

公司披露 2022 年年报及 2023 年一季报:2022 年全年实现营业收入 216.05 亿元,同比增加 18.92%;实现归母净利润 13.82 亿元,同比增加 221.26%;实现扣非后归母净利润 14.36 亿元,同比增加 276.58%;实现经营活动产生的现金流量净额 18.22 亿元,同比增加 160.55%。2023 年一季度单季,公司实现营业收入 45.09 亿元,同比下降 20.17%,环比下降 9.1%;实现归母净利润 1.55 亿元,同比下降 28.18%,环比下降 55.61%。此外,公司计划每 10 股派发现金股利 8.60 元(含税)。

2022 年电池铝箔需求爆发, 23Q1 业绩阶段性承压。2022 年公司利润大幅增长主要由于电池铝箔需求旺盛,产品供不应求,加工费随之上行,呈现量价齐升的良好形势。同时包装箔产品大部分出口,22Q2 受到欧洲反倾销等影响加工费大涨,盈利能力也大幅提升。2023Q1,由于电池铝箔下游需求不及预期,公司在年初将加工费小幅下调了 5%,叠加产能利用率不足导致成本较高,单吨净利润下降 1000 元/吨左右。此外,一季度包装箔受到海外去库存的影响,加工费和出货量都有所下降,一季度业绩因此受到影响。

看好内蒙基地投产带来的成本下降及公司在海外的布局。公司内蒙基地预计今年电池箔产能可达到 10 万吨/年,成本相较于其他基地有望降低 1000 元/吨左右,若内蒙基地满产,能够在一定程度上抵消加工费的下降,保持单吨净利润的稳定。另外,今年公司的一大重点发力方向为海外基地。公司意大利基地原本生产包装箔,拥有 3 万吨/年产能,若转产为电池箔,产能可达到 2 万吨/年。预计公司海外基地今年能够放量 4000 吨左右,单吨利润比国内有所增加,建成后将成为目前国内唯一在海外建厂的电池铝箔企业,在布局海外市场方面具有绝对的先发优势。

风险提示:需求不及预期的风险;行业竞争加剧、产能过剩导致加工费下滑的风险。

投资建议: 维持“买入”评级。公司为国内电池铝箔龙头企业,在国内市占率保持 50%左右水平。尽管今年受到下游需求不及预期的影响,一季度业绩出现阶段性的承压,但公司积极寻找机会,今年开始重点发力欧洲等海外市场,全年业绩有望受益下游需求回暖、低成本内蒙基地投产以及意大利基地放量。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 14.91/19.48/23.28 亿元,对应 PE 为 12.1/9.3/7.8x,维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,168	21,605	23,079	25,450	27,821
(+/-%)	46.2%	18.9%	6.8%	10.3%	9.3%
净利润(百万元)	430	1382	1493	1949	2330
(+/-%)	-2968.1%	221.3%	12.8%	24.3%	19.6%
每股收益(元)	0.88	2.82	3.04	3.97	4.75
EBIT Margin	5.3%	9.1%	8.3%	9.4%	10.2%
净资产收益率 (ROE)	8.7%	21.9%	20.8%	21.5%	21.5%
市盈率 (PE)	41.7	13.1	12.1	9.3	7.8
EV/EBITDA	21.4	13.9	13.9	11.8	10.3
市净率 (PB)	3.64	2.87	2.41	2.01	1.68

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

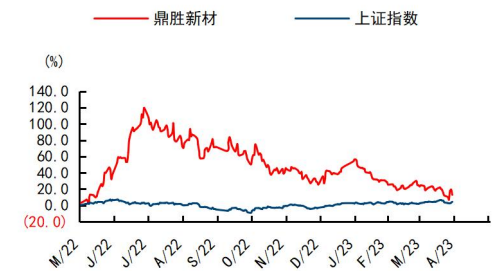
有色金属 · 工业金属

证券分析师: 刘孟峦 **联系人: 马可远**
 010-88005312 0755-81982439
 liumengluan@guosen.com.cn makeyuan@guosen.com.cn
 S0980520040001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	36.90 元
总市值/流通市值	18098/17958 百万元
52 周最高价/最低价	73.00/25.85 元
近 3 个月日均成交额	262.89 百万元

市场走势



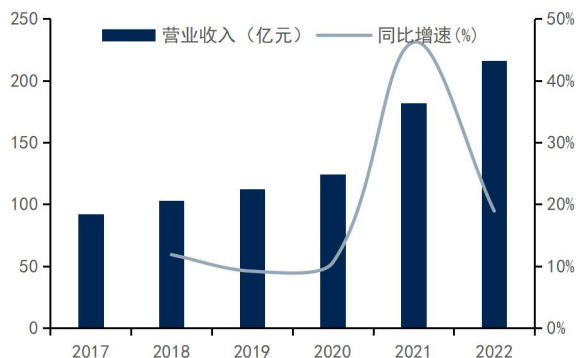
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《鼎胜新材 (603876.SH) - 全球电池铝箔龙头, 低成本叠加高良率构筑业绩支撑》——2022-11-14

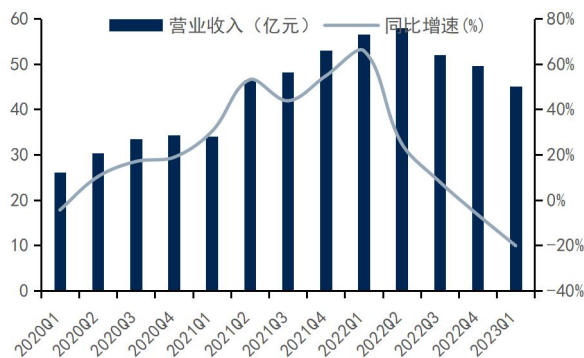
公司披露 2022 年年报及 2023 年一季度报：公司 2022 年全年实现营业收入 216.05 亿元，同比增加 18.92%；实现归母净利润 13.82 亿元，同比增加 221.26%；实现扣非后归母净利润 14.36 亿元，同比增加 276.58%；实现经营活动产生的现金流量净额 18.22 亿元，同比增加 160.55%。2023 年一季度单季，公司实现营业收入 45.09 亿元，同比下降 20.17%，环比下降 9.1%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比下降 28.18%，环比下降 55.61%。此外，公司计划每 10 股派发现金股利 8.60 元（含税）。

图1：鼎胜新材营业收入及增速（单位：亿元，%）



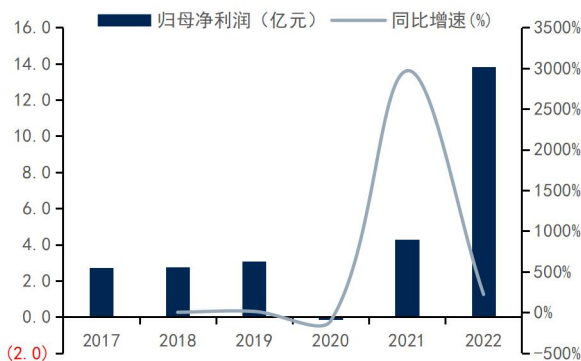
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：鼎胜新材单季营业收入及增速（单位：亿元，%）



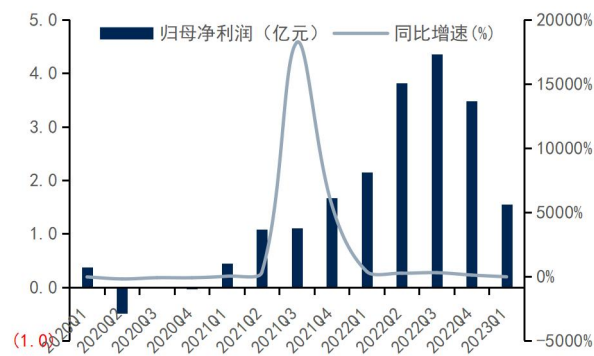
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：鼎胜新材归母净利润及增速（单位：亿元，%）



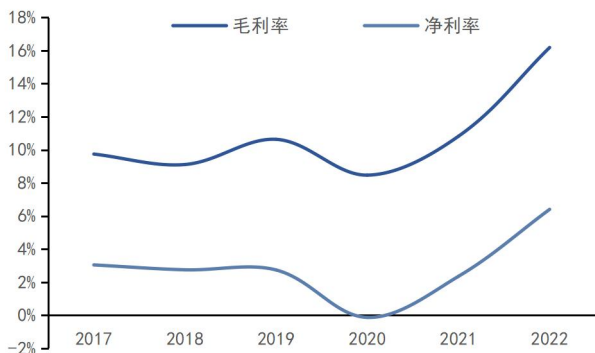
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：鼎胜新材单季归母净利润及增速（单位：亿元，%）



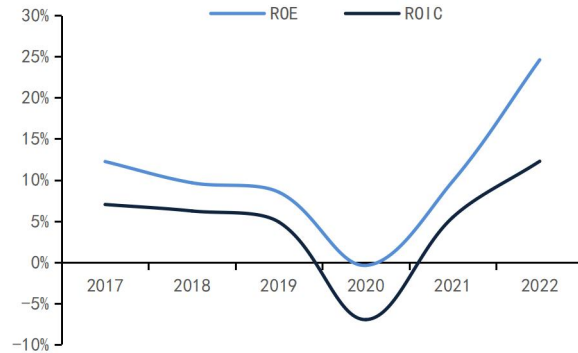
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 鼎胜新材毛利率、净利率变化情况 (%)



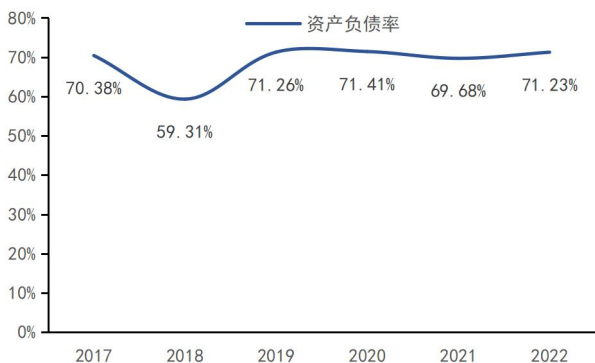
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 鼎胜新材 ROE、ROIC 变化情况 (%)



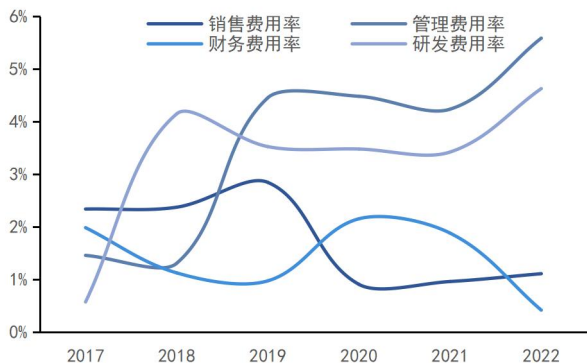
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 鼎胜新材资产负债率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 鼎胜新材期间费用率 (%)

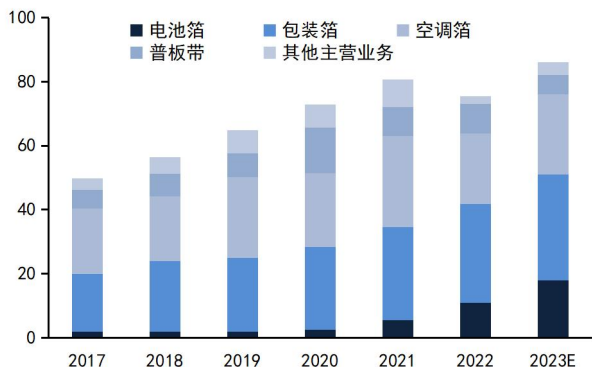


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2022 年实现铝箔销量 66.1 万吨，电池箔有大幅增长。2022 年全年公司铝箔产品共实现产量 67.5 万吨、销量 66.1 万吨；铝板带产品共实现产量 9.1 万吨、销量 9.3 万吨。2022 年起公司报表统计口径发生变化，未披露具体铝箔产品的产销量，我们推测铝箔销量 66 万吨构成为：空调箔 22 万吨、包装箔 31 万吨、电池箔 11 万吨、其他产品 2 万吨。2022 年整体产量有所下降主要因为将部分盈利水平较差的空调箔产品转产为高附加值电池铝箔产品，电池箔产品销量同比大幅增加 94%。

2022 年电池铝箔需求爆发，23Q1 业绩阶段性承压。2022 年公司利润大幅增长主要由于电池铝箔需求旺盛，产品供不应求，加工费随之上行，呈现量价齐升的良好形势。同时包装箔产品大部分出口，22Q2 受到欧洲反倾销等影响加工费大涨，盈利能力也大幅提升。2023Q1，由于电池铝箔下游需求不及预期，公司在年初将加工费小幅下调了 5%，叠加产能利用率不足导致成本较高，单吨净利润下降 1000 元/吨左右。此外，一季度包装箔受到海外去库存的影响，加工费和出货量都有所下降，一季度业绩因此受到影响。

图9：鼎胜新材分产品销量（单位：万吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

图10：鼎胜新材电池箔加工费及净利润（单位：元/吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

看好内蒙基地投产带来的成本下降及公司在海外的布局。公司内蒙基地预计今年电池箔产能可达到10万吨/年，成本相较于其他基地有望降低1000元/吨左右，若内蒙基地满产，能够在一定程度上抵消加工费的下降，保持单吨净利润的稳定。另外，今年公司的一大重点发力方向为欧洲意大利基地。公司意大利基地原本生产包装箱，拥有3万吨/年产能，若转产为电池箔，产能可达到2万吨/年。预计公司海外基地今年能够放量4000吨左右，单吨利润比国内有所增加，建成后将成为目前国内唯一在海外建厂的电池铝箔企业，在布局海外市场方面具有绝对的先发优势。

投资建议：公司为国内电池铝箔龙头企业，在国内市占率保持50%左右水平。尽管今年受到下游需求不及预期的影响，一季度业绩出现阶段性的承压，但公司积极寻找机会，今年开始重点发力欧洲等海外市场，全年业绩有望受益下游需求回暖、低成本内蒙基地投产以及意大利基地放量。预计公司2023-2025年归母净利润为14.91/19.48/23.28亿元，对应PE为12.1/9.3/7.8x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2119	7154	9134	11289	13371	营业收入	18168	21605	23079	25450	27821
应收款项	2201	2208	2359	2601	2844	营业成本	16202	18109	19536	21265	22994
存货净额	3447	3452	3705	4032	4369	营业税金及附加	58	83	74	81	107
其他流动资产	1953	1645	1757	1938	2118	销售费用	175	240	256	283	309
流动资产合计	10031	14822	17318	20223	23065	管理费用	148	207	234	257	280
固定资产	5547	6502	6207	5825	5422	研发费用	622	1000	1068	1177	1287
无形资产及其他	328	329	315	302	289	财务费用	342	90	97	107	116
投资性房地产	355	301	301	301	301	投资收益	(108)	(245)	(33)	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	26	64	46	0	0
资产总计	16261	21954	24141	26651	29077	其他收入	(51)	(104)	(70)	13	13
短期借款及交易性金融负债	5716	4521	4857	5031	4803	营业利润	489	1591	1758	2293	2741
应付款项	3618	8381	8993	9787	10606	营业外净收支	14	18	(2)	0	0
其他流动负债	438	494	530	577	625	利润总额	503	1609	1756	2293	2741
流动负债合计	9772	13396	14380	15396	16034	所得税费用	75	227	275	342	409
长期借款及应付债券	1201	1863	1863	1863	1863	少数股东损益	(3)	1	1	2	2
其他长期负债	357	380	380	380	380	归属于母公司净利润	430	1382	1491	1948	2328
长期负债合计	1558	2243	2243	2243	2243	现金流量表 (百万元)					
负债合计	11330	15638	16623	17638	18277	净利润	430	1382	1491	1948	2328
少数股东权益	10	11	12	14	15	资产减值准备	39	32	12	(4)	(6)
股东权益	4921	6304	7506	8999	10785	折旧摊销	405	468	593	649	672
负债和股东权益总计	16261	21954	24141	26651	29077	公允价值变动损失	(26)	(64)	(46)	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	342	90	97	107	116
每股收益	0.88	2.82	3.18	3.95	4.72	营运资本变动	11	5223	146	87	101
每股红利	0.50	0.64	0.73	0.90	1.08	其它	(40)	(32)	56	(6)	(4)
每股净资产	10.13	12.85	15.30	18.35	21.99	经营活动现金流	819	7009	2252	2674	3091
ROIC	4.82%	13.58%	15%	23%	27%	资本开支	0	(1510)	(250)	(250)	(250)
ROE	8.74%	21.91%	21%	22%	21%	其它投资现金流	(283)	(51)	0	0	0
毛利率	11%	16%	15%	16%	17%	投资活动现金流	(283)	(1561)	(250)	(250)	(250)
EBIT Margin	5%	9%	8%	9%	10%	权益性融资	(59)	70	0	0	0
EBITDA Margin	8%	11%	11%	12%	13%	负债净变化	(742)	652	0	0	0
收入增长	46%	19%	7%	10%	9%	支付股利、利息	(242)	(316)	(357)	(443)	(530)
净利润增长率	-2968%	221%	13%	24%	20%	其它融资现金流	2455	(1156)	335	175	(228)
资产负债率	70%	71%	69%	66%	63%	融资活动现金流	429	(414)	(21)	(269)	(759)
股息率	1.3%	1.7%	2.0%	2.5%	2.9%	现金净变动	964	5034	1980	2155	2082
P/E	41.7	13.1	12.1	9.3	7.8	货币资金的期初余额	1155	2119	7154	9134	11289
P/B	3.6	2.9	2.4	2.0	1.7	货币资金的期末余额	2119	7154	9134	11289	13371
EV/EBITDA	21.4	13.9	13.9	11.8	10.3	企业自由现金流	0	5871	2113	2515	2940
						权益自由现金流	0	5368	2364	2640	2708

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032