

鼎胜新材（603876）

2023 年中报点评：Q2 业绩符合预期，预计 H2 电池箔量增利稳

买入（维持）

2023 年 08 月 31 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 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	21,605	19,407	21,285	23,341
同比	19%	-10%	10%	10%
归属母公司净利润（百万元）	1,382	801	1,068	1,364
同比	221%	-42%	33%	28%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.57	0.91	1.21	1.55
P/E（现价&最新股本摊薄）	10.50	18.12	13.58	10.63

关键词：#市占率上升

投资要点

■ **23H1 归母净利润 3.5 亿元，同比下降 41.28%，符合市场预期。**2023 年 H1 公司营收 92.19 亿元，同比下降 19.46%；归母净利润 3.5 亿元，同比下降 41.28%；扣非净利润 3.04 亿元，同比下降 48.69%。2023 年 Q2 公司实现营收 47.1 亿元，同比降低 18.77%，环比增长 4.47%；归母净利润 1.96 亿元，同比降低 48.68%，环比增长 26.53%，扣非归母净利润 1.62 亿元，同比降低 59.6%，环比增长 13.63%。

■ **23Q2 电池箔出货 3.1 万吨左右，单吨盈利受加工费影响小幅下滑。**公司上半年电池箔出货 5.6 万吨左右，同比增长近 30%，其中 23Q2 出货 3.1 万吨左右，环比增长 25%左右，Q3 下游订单起量明显，我们预计公司 23 年电池箔出货达 14-15 万吨，同比增长 30-40%。盈利方面，我们测算 Q2 单吨扣非利润 0.4 万元左右，环比下降 20%左右，主要系 5-6 月加工费小幅下调，目前看电池箔加工费基本稳定，且涂炭铝箔占比提升，下半年单吨利润预计维持 0.4 万元左右。

■ **包装箔需求相对较弱，空调箔+板带维持微利。**上半年单双零箔出货 11 万吨左右，同比下降 35%，其中 Q2 出货 5-6 万吨左右，环比下降 10%左右，考虑下游需求较弱，全年出货预计 20-25 万吨；盈利方面，包装箔 Q2 单吨扣非利润 600-700 元，环比略降，全年预计贡献 1 亿左右盈利。空调箔+板带 Q2 出货 10-11 万吨，单吨扣非利润 100 元左右，维持微利。

■ **盈利预测与投资评级：**由于加工费下调，我们下修公司 2023-2025 年归母净利润至 8.0/10.7/13.6 亿元（原预期为 12.0/15.9/20.8 亿元），同比-42%/+33%/+28%，对应 PE 为 18x/14x/11x，考虑公司为电池铝箔龙头，扩产速度领先同行，给予 2024 年 20xPE，目标价 24.2 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)	16.43
一年最低/最高价	15.82/64.68
市净率(倍)	2.33
流通 A 股市值(百万元)	14,439.55
总市值(百万元)	14,503.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.04
资产负债率(%，LF)	73.80
总股本(百万股)	882.72
流通 A 股(百万股)	878.85

相关研究

《鼎胜新材(603876)：2022 年年报及 2023 年一季报点评：Q1 业绩低于预期，传统业务盈利回落》

2023-04-29

《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》

2023-03-22

23H1 归母净利润 3.5 亿元，同比下降 41.28%，符合市场预期。2023 年 H1 公司营收 92.19 亿元，同比下降 19.46%；归母净利润 3.5 亿元，同比下降 41.28%；扣非净利润 3.04 亿元，同比下降 48.69%；23H1 毛利率为 13.3%，同比降低 1.05pct；销售净利率为 3.8%，同比降低 1.43pct。

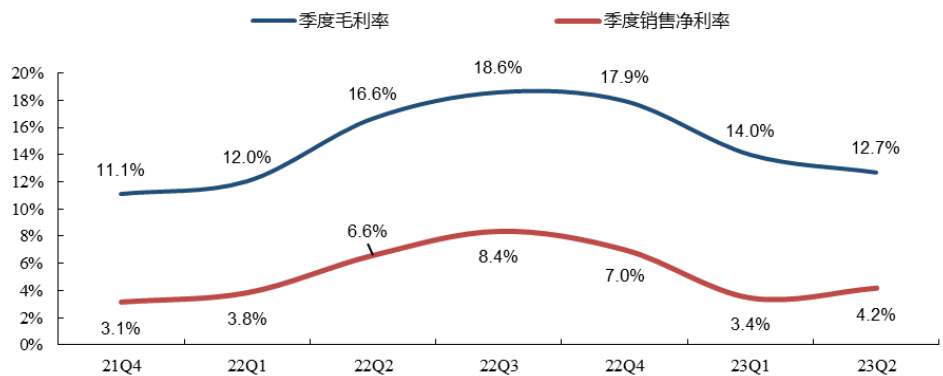
23Q2 归母净利润 1.96 亿元，同比降低 48.68%，符合市场预期。2023 年 Q2 公司实现营收 47.1 亿元，同比降低 18.77%，环比增长 4.47%；归母净利润 1.96 亿元，同比降低 48.68%，环比增长 26.53%，扣非归母净利润 1.62 亿元，同比降低 59.6%，环比增长 13.63%。盈利能力方面，23Q2 毛利率为 12.65%，同比降低 3.97pct，环比降低 1.31pct；归母净利率 4.16%，同比降低 2.42pct，环比增长 0.72pct；23Q2 扣非净利率 3.43%，同比降低 3.47pct，环比提升 0.28pct。

图1：公司季度业绩情况

	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	4,710.0	4,508.6	4,959.8	5,200.0	5,798.1	5,647.4
-同比	-18.77%	-20.17%	-6.48%	7.99%	24.87%	65.82%
毛利率	12.65%	13.97%	17.93%	18.56%	16.63%	12.00%
归母净利润(百万)	195.7	154.7	348.4	436.3	381.4	215.4
-同比	-48.68%	-28.18%	108.22%	294.36%	253.56%	387.48%
归母净利率	4.16%	3.43%	7.03%	8.39%	6.58%	3.81%
扣非归母净利润(百万)	161.5	142.1	362.76	481.87	399.75	192.04
-同比	-59.60%	-25.99%	112.09%	499.72%	308.21%	497.94%
扣非归母净利率	3.43%	3.15%	7.31%	9.27%	6.89%	3.40%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：分季度毛利率和销售净利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

铝箔产品和铝板带业务同步下滑，同比下降约 21%：1) 铝箔产品 2023 年营收 77.36 亿元，同比下降 21.90%；2) 铝板带 2023 年营收 8.41 亿元，同比下降 21.09%；3) 主营业务 2023 年合计营收 85.78 亿元，同比下降 21.82%。

图3: 公司分业务拆分情况

主要产品	2023H1		2022H2		2022H1	
	营业收入 (亿元)	同比	营业收入 (亿元)	同比	营业收入 (亿元)	同比
铝箔产品	77.36	-21.90%	85.83	34.19%	99.06	54.89%
铝板带	8.41	-21.09%	9.46	-6.06%	10.66	5.86%
合计	85.78	-21.82%	95.29	17.40%	109.72	39.72%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

23Q2 电池箔出货 3.1 万吨左右, 单吨盈利受加工费影响小幅下滑。公司上半年电池箔出货 5.6 万吨左右, 同比增长近 30%, 其中 23Q2 出货 3.1 万吨左右, 环比增长 25% 左右, Q3 下游订单起量明显, 我们预计公司 23 年电池箔出货达 14-15 万吨, 同比增长 30-40%。盈利方面, 我们测算 Q2 单吨扣非利润 0.4 万元左右, 环比下降 20% 左右, 主要系 5-6 月加工费小幅下调, 目前看电池箔加工费基本稳定, 且涂炭铝箔占比提升, 下半年单吨利润预计维持 0.4 万元左右。

包装箔需求相对较弱, 空调箔+板带维持微利。上半年单双零箔出货 11 万吨左右, 同比下降 35%, 其中 Q2 出货 5-6 万吨左右, 环比下降 10% 左右, 考虑下游需求较弱, 全年出货预计 20-25 万吨; 盈利方面, 包装箔 Q2 单吨扣非利润 600-700 元, 环比略降, 全年预计贡献 1 亿左右盈利。空调箔+板带 Q2 出货 10-11 万吨, 单吨扣非利润 100 元左右, 维持微利。

公司 23Q2 费用控制良好, 财务费用率环比下降明显。2023 年 H1 公司期间费用合计 7.09 亿元, 同比降低 11.87%, 费用率为 7.69%, 同比增长 0.66pct。2023 年 H1 计提资产减值损失 0.38 亿元; 计提信用减值损失 0.17 亿元。2023Q2 期间费用合计 3.52 亿元, 同比降低 15.3%, 环比降 1.36%, 期间费用率为 7.48%, 同比增 0.31pct, 环比降 0.44pct; 销售费用 0.61 亿元, 销售费用率 1.29%, 同比增 0.29pct, 环比增 0.37pct; 管理费用 0.48 亿元, 管理费用率 1.02%, 同比增 0.18pct, 环比降 0.12pct; 财务费用-0.19 亿元, 财务费用率-0.41%, 同比降 0.83pct, 环比降 1.35pct, 其中汇兑贡献 0.3 亿左右; 研发费用 2.63 亿元, 研发费用率 5.58%, 同比增 0.67pct, 环比增 0.66pct。公司 2023Q2 计提资产减值损失 0 亿元, 计提信用减值损失 0.04 亿元。

图4: 鼎胜新材分季度费用情况

单位: 百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
销售费用	49.60	57.94	59.50	72.88	41.77	60.83
-销售费用率	0.88%	1.00%	1.14%	1.47%	0.93%	1.29%
管理费用	40.64	48.63	49.57	68.25	51.12	47.90
-管理费用率	0.72%	0.84%	0.95%	1.38%	1.13%	1.02%
研发费用	237.15	284.88	267.83	209.65	221.65	262.75
-研发费用率	4.20%	4.91%	5.15%	4.23%	4.92%	5.58%
财务费用	61.51	24.29	-25.11	29.73	42.45	-19.35
-财务费用率	1.09%	0.42%	-0.48%	0.60%	0.94%	-0.41%
期间费用	388.90	415.75	351.80	380.51	356.98	352.13
-期间费用率	6.89%	7.17%	6.77%	7.67%	7.92%	7.48%
资产减值损失	-0.41	-16.27	-1.42	-50.38	-38.21	-0.04
信用减值损失	-23.85	-15.45	27.41	-4.68	-13.88	-3.61

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

Q2 经营性现金流环比大幅改善, 存货进一步下降。2023 年 H1 公司存货为 31.72 亿元, 较年初降低 8.12%; 应收账款 24.76 亿元, 较年初增长 18.46%; 期末公司合同负债 1.15 亿元, 较年初降低 32.42%。23H1 公司经营活动净现金流净额为 11.57 亿元, 同比上升 0.5%, 其中 Q2 经营性净现金流 10.2 亿元, 环比提升 670%; 投资活动净现金流净额为 -4.79 亿元, 同比降低 36.31%; 资本开支为 1.84 亿元, 同比上升 27.78%; 账面现金为 92.16 亿元, 较年初增长 28.83%, 短期借款 42.34 亿元, 较年初降低 0.25%。

盈利预测和投资评级: 由于加工费下调, 我们下修公司 2023-2025 年归母净利润至 8.0/10.7/13.6 亿元 (原预期为 12.0/15.9/20.8 亿元), 同比-42%/+33%/+28%, 对应 PE 为 18x/14x/11x, 考虑公司为电池铝箔龙头, 扩产速度领先同行, 给予 2024 年 20xPE, 目标价 24.2 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。

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	14,822	12,861	13,744	14,989	营业总收入	21,605	19,407	21,285	23,341
货币资金及交易性金融资产	7,517	5,214	5,694	6,218	营业成本(含金融类)	18,109	16,944	18,402	20,072
经营性应收款项	3,375	3,931	4,045	4,434	税金及附加	83	75	64	70
存货	3,452	3,250	3,529	3,849	销售费用	240	204	213	222
合同资产	0	0	0	0	管理费用	207	200	213	222
其他流动资产	478	466	476	488	研发费用	1,000	970	1,022	1,050
非流动资产	7,132	7,338	7,479	7,578	财务费用	90	42	166	144
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	52	126	106	117
固定资产及使用权资产	5,344	5,555	5,696	5,796	投资净收益	(245)	(97)	(21)	(23)
在建工程	1,223	1,223	1,223	1,223	公允价值变动	(4)	0	10	10
无形资产	329	324	324	324	减值损失	(85)	(60)	(80)	(100)
商誉	92	92	92	92	资产处置收益	(3)	0	(2)	(2)
长期待摊费用	36	36	36	36	营业利润	1,591	941	1,219	1,562
其他非流动资产	108	108	108	108	营业外净收支	18	(15)	15	15
资产总计	21,954	20,199	21,223	22,567	利润总额	1,609	926	1,234	1,577
流动负债	13,396	10,819	10,871	10,851	减:所得税	227	125	167	213
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,521	4,467	3,973	3,327	净利润	1,383	801	1,068	1,364
经营性应付款项	8,381	5,803	6,302	6,874	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	171	254	276	301	归属母公司净利润	1,382	801	1,068	1,364
其他流动负债	323	295	320	349	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.57	0.91	1.21	1.55
非流动负债	2,243	2,243	2,243	2,243	EBIT	1,960	1,014	1,372	1,705
长期借款	1,472	1,472	1,472	1,472	EBITDA	2,491	1,513	1,941	2,316
应付债券	391	391	391	391	毛利率(%)	16.18	12.69	13.55	14.01
租赁负债	66	66	66	66	归母净利率(%)	6.39	4.13	5.02	5.85
其他非流动负债	314	314	314	314	收入增长率(%)	18.92	(10.18)	9.68	9.66
负债合计	15,638	13,062	13,114	13,094	归母净利润增长率(%)	221.26	(42.05)	33.35	27.81
归属母公司股东权益	6,304	7,126	8,098	9,462					
少数股东权益	11	11	11	11					
所有者权益合计	6,316	7,138	8,109	9,474					
负债和股东权益	21,954	20,199	21,223	22,567					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,822	(1,230)	1,995	2,080	每股净资产(元)	12.71	14.25	16.22	18.97
投资活动现金流	(734)	(817)	(718)	(721)	最新发行在外股份(百万股)	883	883	883	883
筹资活动现金流	(1,213)	(255)	(807)	(846)	ROIC(%)	13.64	6.67	8.62	10.26
现金净增加额	(46)	(2,302)	470	514	ROE-摊薄(%)	21.91	11.23	13.18	14.42
折旧和摊销	531	499	569	611	资产负债率(%)	71.23	64.66	61.79	58.02
资本开支	(557)	(720)	(697)	(697)	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.50	18.12	13.58	10.63
营运资本变动	(550)	(2,908)	48	(213)	P/B (现价)	1.29	1.15	1.01	0.87

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>