

鼎胜新材 (603876.SH)

强烈推荐 (维持)

Q2 业绩环比增涨 61%-113%

事件: 公司发布 2022 年半年度业绩预告, 预计 Q2 归母净利润 3-4 亿元, 同比增加 172%-263%, 环比增加 40%-86%; 扣非 3.1-4.1 亿元, 同比增加 211%-311%, 环比增加 61%-113%。

- 业绩增长的主要原因: (1) 电池铝箔高加工费客户占比提升: 目前公司在比亚迪供货占比提升至 50%+, 特斯拉、lg 等外资电池厂保持独供, 高加工费客户供货占比逐步提升, 预计电池铝箔单吨净利继续提升。因锂电池行业排产三季度环比二季度大幅提升, 公司作为行业新增产量的主力提供方, 预计公司 Q3 电池铝箔出货量也将有所提升, 行业的供应紧张将进一步加剧。可对公司三季度盈利保持适当乐观预期; (2) 包装铝箔需求旺盛, 加工费上行增厚利润: 传统包装铝箔 (尤其是双零箔) 进入景气上行周期, 公司持续优化产品结构, 双零箔同样增产, 提升公司盈利水平; (3) 意大利、泰国生产基地放量, 享受海外订单价格优势。公司前瞻性布局海外生产基地, 有效规避欧洲包装箔反倾销政策对出口的影响。包装箔海外订单价格优于国内市场价格, 利润率优势明显。后续海外电池厂放量, 公司泰国意大利工厂可快速转产电池铝箔, 坐享高加工费先机;
- 减薄进度加快, 壁垒持续提升。电池铝箔有技术壁垒、管理壁垒、认证壁垒等。壁垒主要体现在良率和成本上, 昂贵的进口设备和迟迟难以提升的良品率, 是限制行业盈利和产能进一步释放的重要原因。且伴随铝箔减薄和标准提升, 行业壁垒进一步提高;
- 扩产难度超预期, 无惧同行公告。电池铝箔投产周期较长, 除鼎胜新材投产周期较短外, 根据观察其他企业从规划建设到投产一般需要 2 年时间, 而达产普遍在 4-6 年;
- 行业龙头地位进一步稳固。鼎胜新材凭借 10 年技术积累, 设备国产化, 形成技术、规模和成本优势。2020 年及之前行业维持双龙头局面, 预计今年鼎胜新材的出货量是龙二的 4 倍以上;
- 涂炭铝箔或开始迅速放量, 涂炭环节单吨加工费和电池铝箔相当。涂炭铝箔应用于磷酸铁锂电池, 可改善正极活性物质和箔材接触界面。具有提高电池能量密度、抑制电池极化、降低电池内阻、增加电池循环寿命、改善电池材料加工性能等优势。全资子公司五星铝业和蜂巢能源签署协议, 蜂巢能源拟采购锂电池铝箔及锂电池涂碳铝箔, 预计总采购量合计为 8.08 万吨;
- 维持“强烈推荐”投资评级。电池铝箔行业壁垒高, 供需格局好, 考虑到公司竞争优势明显, 龙头地位稳固, 被明显低估。预计 2022-2024 年公司归母净利润 12.51/18.51/25.66 亿元, 对应市盈率仅 21.2/14.3/10.3 倍, 维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示: 新能源车销量不及预期、技术路线变动、钴镍价格大幅波动、新项目建设不及预期等。

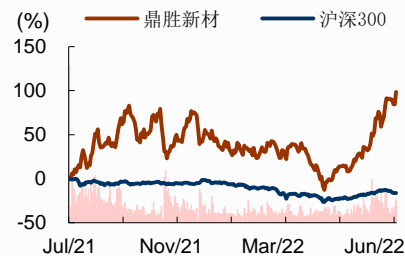
周期/金属及材料  
目标估值: NA  
当前股价: 54.09 元

基础数据

总股本 (万股)	48977
已上市流通股 (万股)	48599
总市值 (亿元)	265
流通市值 (亿元)	263
每股净资产 (MRQ)	10.6
ROE (TTM)	11.6
资产负债率	70.7%
主要股东	杭州鼎胜实业集团有限公司
主要股东持股比例	28.36%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	36	40	74
相对表现	33	49	90



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《鼎胜新材 (603876) — 管理层变更落地, 电池铝箔龙头步入高速扩张期》2022-06-28
- 《鼎胜新材 (603876) — 电池铝箔龙头地位稳固, 业绩持续超预期》2022-05-12
- 《鼎胜新材 (603876) — 电池铝箔与包装箔两旺, 一季度业绩预告超预期》2022-03-29

刘文平 S1090517030002  
liuwenping@cmschina.com.cn  
杜开欣 研究助理  
dukaixin@cmschina.com.cn

财务数据与估值

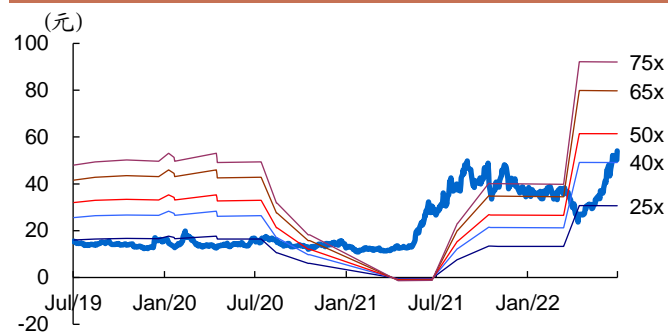
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	12427	18168	20693	22823	25308
同比增长	11%	46%	14%	10%	11%
营业利润(百万元)	18	489	1468	2169	3005
同比增长	-95%	2587%	200%	48%	39%

归母净利润(百万元)	(15)	430	1251	1851	2566
同比增长	-105%	-2968%	191%	48%	39%
每股收益(元)	-0.03	0.88	2.55	3.78	5.24
PE	-1766.8	61.6	21.2	14.3	10.3
PB	7.0	5.4	6.0	4.5	3.4

资料来源：公司数据、招商证券

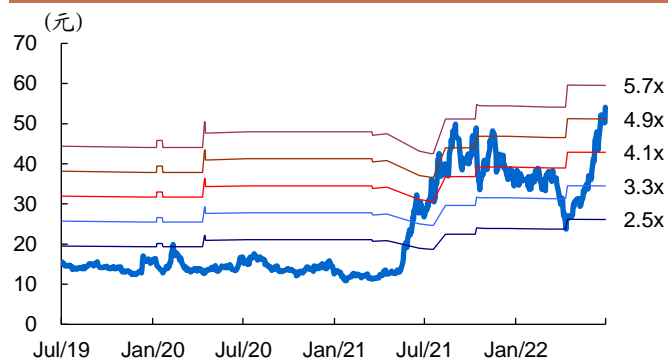
PE-PB Band

图 1: 鼎胜新材历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 鼎胜新材历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《鼎胜新材（603876）—管理层变更落地，电池铝箔龙头步入高速扩张期》2022-06-28
- 2、《鼎胜新材（603876）—电池铝箔龙头地位稳固，业绩持续超预期》2022-05-12
- 3、《鼎胜新材（603876）—电池铝箔与包装箔两旺，一季度业绩预告超预期》2022-03-29

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	6953	10031	10441	11550	12338
现金	1155	2119	1715	2058	1956
交易性投资	29	312	312	312	312
应收票据	29	119	136	150	166
应收款项	1543	1932	2179	2403	2664
其它应收款	191	149	170	187	208
存货	2503	3447	3712	3996	4326
其他	1504	1953	2218	2444	2707
<b>非流动资产</b>	6375	6230	6900	7516	8083
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	4396	5155	5880	6544	7153
无形资产商誉	454	420	378	340	306
其他	1525	655	642	632	624
<b>资产总计</b>	<b>13329</b>	<b>16261</b>	<b>17341</b>	<b>19066</b>	<b>20422</b>
<b>流动负债</b>	6452	9772	11377	11639	11000
短期借款	3741	4308	7013	6953	5943
应付账款	1901	3618	3905	4205	4551
预收账款	99	248	267	288	312
其他	711	1599	192	193	194
<b>长期负债</b>	3065	1558	1558	1558	1558
长期借款	1561	820	820	820	820
其他	1504	738	738	738	738
<b>负债合计</b>	<b>9518</b>	<b>11330</b>	<b>12935</b>	<b>13196</b>	<b>12558</b>
股本	434	486	486	486	486
资本公积金	1770	2450	2450	2450	2450
留存收益	1594	1985	1467	2943	4953
少数股东权益	13	10	2	(9)	(25)
归属于母公司所有者权益	3798	4921	4403	5879	7889
<b>负债及权益合计</b>	<b>13329</b>	<b>16261</b>	<b>17341</b>	<b>19066</b>	<b>20422</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	(745)	699	1721	2469	3121
净利润	(16)	427	1244	1839	2550
折旧摊销	391	444	485	538	588
财务费用	320	359	420	457	424
投资收益	7	(3)	77	77	77
营运资金变动	(1452)	(517)	(509)	(448)	(523)
其它	6	(11)	5	5	5
<b>投资活动现金流</b>	72	(389)	(1234)	(1234)	(1234)
资本支出	(330)	(183)	(1157)	(1157)	(1157)
其他投资	402	(206)	(77)	(77)	(77)
<b>筹资活动现金流</b>	5	226	(892)	(892)	(1989)
借款变动	833	2223	1297	(60)	(1010)
普通股增加	0	52	0	0	0
资本公积增加	0	680	0	0	0
股利分配	(711)	(1628)	(1769)	(375)	(555)
其他	(117)	(1101)	(420)	(457)	(424)
<b>现金净增加额</b>	<b>(667)</b>	<b>536</b>	<b>(405)</b>	<b>343</b>	<b>(102)</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	12427	18168	20693	22823	25308
营业成本	11374	16202	17489	18831	20382
营业税金及附加	43	58	66	73	81
营业费用	113	175	205	240	282
管理费用	124	148	198	190	185
研发费用	432	622	715	786	872
财务费用	268	342	420	457	424
资产减值损失	(14)	(56)	(56)	0	0
公允价值变动收益	(6)	(5)	(5)	(5)	(5)
其他收益	23	36	36	36	36
投资收益	(58)	(108)	(108)	(108)	(108)
<b>营业利润</b>	18	489	1468	2169	3005
营业外收入	8	21	21	21	21
营业外支出	22	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	5	503	1482	2183	3019
所得税	21	75	239	344	469
少数股东损益	(1)	(3)	(8)	(11)	(16)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(15)</b>	<b>430</b>	<b>1251</b>	<b>1851</b>	<b>2566</b>

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	11%	46%	14%	10%	11%
营业利润	-95%	2587%	200%	48%	39%
归母净利润	-105%	-2968%	191%	48%	39%
<b>获利能力</b>					
毛利率	8.5%	10.8%	15.5%	17.5%	19.5%
净利率	-0.1%	2.4%	6.0%	8.1%	10.1%
ROE	-0.4%	9.9%	26.8%	36.0%	37.3%
ROIC	2.0%	6.9%	13.5%	17.2%	20.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	71.4%	69.7%	74.6%	69.2%	61.5%
净负债比率	44.2%	40.2%	45.2%	40.8%	33.1%
流动比率	1.1	1.0	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	1.2	1.2	1.3	1.3
存货周转率	4.9	5.4	4.9	4.9	4.9
应收账款周转率	7.9	10.0	9.5	9.4	9.4
应付账款周转率	5.7	5.9	4.6	4.6	4.7
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	-0.03	0.88	2.55	3.78	5.24
每股经营净现金	-1.52	1.43	3.51	5.04	6.37
每股净资产	7.75	10.05	8.99	12.00	16.11
每股股利	2.05	3.61	0.77	1.13	1.57
<b>估值比率</b>					
PE	-1766.8	61.6	21.2	14.3	10.3
PB	7.0	5.4	6.0	4.5	3.4
EV/EBITDA	59.2	30.5	15.8	11.9	9.3

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘文平：**招商证券有色金属首席分析师。中科院理学硕士，中南大学本科。10年有色金属和新材料研究和投资经验。曾获金牛最佳分析师、水晶球最佳分析师、金翼分析师、同花顺最具影响力分析师、wind最具影响力分析等。

**刘伟洁：**招商证券有色研究员。中南大学硕士，11年有色金属行业研究经验。2017年加入招商证券。

**赖如川：**招商证券有色研究员。中国人民大学金融硕士、理学学士，曾就职于中国银行总行。2021年加入招商证券。

**杜开欣：**招商证券有色研究员。香港中文大学会计理学硕士，吉林大学本科。2021年加入招商证券。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

**强烈推荐：**预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

**增持：**预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

**中性：**预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

**减持：**预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

**推荐：**行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

**中性：**行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

**回避：**行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。