

鼎胜新材(603876)

报告日期: 2022年08月24日

## 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

#### 投资事件

公司发布 2022 年半年报, 2022 年上半年公司实现营业收入 114.45 亿元, 同比增长 42.20%; 归母净利润 5.97 亿元, 同比增长 292.47%。2022 年第二季度实现营业收入 57.98 亿元, 同比增长 24.88%, 环比增长 2.67%; 归母净利润 3.82 亿元, 同比增长 253.70%, 环比增长 77.67%。第二季度毛利率 16.61%, 环比增加 4.60 个百分点; 净利率 6.61%, 环比增长 2.80 个百分点。

#### 投资要点

##### □ 产品结构持续优化, 叠加锂电铜箔产能释放, 业绩大幅提升

2022 年上半年以来, 我国动力电池累计装车量 110.1GWh, 累计同比增长 109.8%, 带动上游电池铝箔需求量的持续性增长。公司持续优化产品结构, 并快速转产生产电池箔, 进一步增加电池箔占比; 叠加供需紧张格局延续, 锂电铝箔自去年底加工费上涨以来维持平稳态势, 根据鑫椽资讯, 12 μm 双光电池铝箔加工费均价 1.9 万元/吨, 13 μm 双光加工费均价 1.8 万元/吨。2022 年上半年公司在电池箔业务量价齐升的带动之下, 实现盈利大幅增长。

##### □ 客户覆盖全面, 市占率逐步扩大, 优质客户实现深度绑定

公司电池箔客户涵盖了国内主要的储能和动力电池生产厂商, 具体包括比亚迪集团、CATL 集团、ATL 集团、LG 新能源、国轩高科、蜂巢能源、中创新航、SK 新能源(江苏)、三星 SDI、亿纬锂能、欣旺达等, 并与 CATL、蜂巢能源签订至 2025 年最低 59.28 万吨电池铝箔供货协议; 受益公司电池箔产能及下游需求的持续提升, 根据鑫椽资讯, 公司市场占有率从 2021 年 40% 提升至 2022 年上半年 49%, 议价能力持续加强。

##### □ 电池箔极薄化、涂碳双点布局, 市场竞争力持续延伸

公司已实现 10 微米双光电池铝箔量产, 并持续下探电池箔厚度, 借力产品高附加值打开盈利空间、产品高端化避免同质化竞争; 公司基于“光箔自供”优势加深“光箔+涂碳”一体化布局, 预计 2022 年涂碳铝箔投产产能可达 18000 吨, 助力公司实现压延及涂碳双工艺环节盈利, 在电池能量密度及性能提升的持续推动下, 有望享受电池箔涂碳工艺上移带来的盈利空间持续提升。

##### □ 盈利预测及估值

公司是国内领先的铝箔供应商, 受益锂电装机的持续性增长。考虑电池铝箔短期供不应求, 公司电池铝箔有望迎来新一轮涨价, 中长期加速扩产提升供货能力, 我们上调公司盈利预测, 预计 22-24 年归母净利润分别为 12.12、18.67、21.85 亿元, (上调前分别为 11.03、15.15、17.94 亿元, 上调幅度为 9.92%、23.22%、21.79%), 对应 22-24 年 EPS 分别为 2.47、3.81、4.45 元/股, 当前股价对应的 PE 分别为 24、16、13 倍。维持“买入”评级。

##### □ 风险提示: 新能源车需求下滑, 行业竞争加剧, 上游原材料短期大幅波动

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	18167.91	20436.50	24594.50	26185.49
(+/-)(%)	46.20%	12.49%	20.35%	6.47%
归母净利润	430.05	1212.38	1866.74	2184.88
(+/-)(%)	-	181.92%	53.97%	17.04%
每股收益(元)	0.88	2.47	3.81	4.45
P/E	67.31	23.88	15.51	13.25

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

15601682595

zhanglei02@stocke.com.cn

研究助理: 黄华栋

huanghuadong@stocke.com.cn

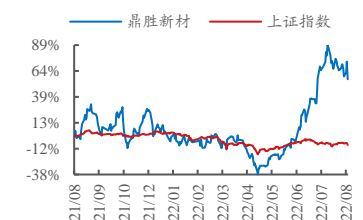
研究助理: 屈文敏

quwenmin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 59.02
总市值(百万元)	28,906.26
总股本(百万股)	490.46

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《【浙商电新】鼎胜新材(603876)公司深度: 电池箔龙头积极扩产, 老树新花打造第二成长曲线》2022.07.27

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	10031	10035	13922	13828
现金	2119	2046	3538	4402
交易性金融资产	312	0	0	0
应收账款	3484	4275	4930	5111
其它应收款	149	168	202	215
预付账款	101	109	129	136
存货	3447	2975	4615	3404
其他	420	462	508	559
<b>非流动资产</b>	6230	6910	7515	8066
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5155	5507	5965	6446
无形资产	328	384	388	400
在建工程	392	696	848	924
其他	355	323	314	295
<b>资产总计</b>	16261	16945	21438	21893
<b>流动负债</b>	9772	8786	11480	9857
短期借款	4308	4523	4749	4987
应付账款	3618	2405	4730	2762
预收账款	248	204	246	262
其他	1599	1653	1755	1846
<b>非流动负债</b>	1558	1946	1878	1771
长期借款	820	820	820	820
其他	738	1126	1058	951
<b>负债合计</b>	11330	10731	13357	11628
少数股东权益	10	10	10	10
归属母公司股东权	4921	6204	8070	10255
<b>负债和股东权益</b>	16261	16945	21438	21893

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	699	325	2760	2176
净利润	427	1212	1867	2185
折旧摊销	440	382	432	485
财务费用	342	409	454	466
投资损失	108	0	0	0
营运资金变动	916	(2201)	1561	(2264)
其它	(1533)	522	(1554)	1304
<b>投资活动现金流</b>	(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)
<b>筹资活动现金流</b>	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)
<b>现金净增加额</b>	536	(73)	1492	864

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	18168	20436	24594	26185
营业成本	16202	17487	20670	21840
营业税金及附加	58	67	81	85
营业费用	175	184	221	236
管理费用	148	187	224	230
研发费用	622	685	787	812
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
<b>营业利润</b>	489	1372	2114	2474
营业外收支	14	6	7	9
<b>利润总额</b>	503	1378	2121	2483
所得税	75	165	255	298
<b>净利润</b>	427	1212	1867	2185
少数股东损益	(3)	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	430	1212	1867	2185
EBITDA	1176	2120	2934	3355
EPS (最新摊薄)	0.88	2.47	3.81	4.45

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	46.20%	12.49%	20.35%	6.47%
营业利润	2586.58%	180.70%	54.13%	17.00%
归属母公司净利润	-	181.92%	53.97%	17.04%
<b>获利能力</b>				
毛利率	10.82%	14.43%	15.96%	16.59%
净利率	2.35%	5.93%	7.59%	8.34%
ROE	9.84%	21.76%	26.12%	23.82%
ROIC	5.32%	11.54%	14.27%	14.09%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	69.68%	63.33%	62.31%	53.11%
净负债比率	57.69%	63.57%	53.32%	63.96%
流动比率	1.03	1.14	1.21	1.40
速动比率	0.67	0.80	0.81	1.06
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.23	1.23	1.28	1.21
应收账款周转率	6.10	5.39	5.38	5.19
应付账款周转率	18.28	16.24	16.54	17.02
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.88	2.47	3.81	4.45
每股经营现金	1.43	0.66	5.63	4.44
每股净资产	10.13	12.65	16.45	20.91
<b>估值比率</b>				
P/E	67.31	23.88	15.51	13.25
P/B	5.83	4.67	3.59	2.82
EV/EBITDA	19.32	16.02	11.17	9.61

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>