

鼎胜新材 (603876.SH)

买入 (维持评级)

电池箔扩张进行时，迎底部布局时点

业绩简评

23年1月30日公司披露22年度业绩预增公告，公司预计22年实现归母净利润13.5~14.5亿元，同增213.9%~237.2%；22Q4单季公司实现归母净利润3.17~4.17亿元，同增89.8%~149.7%，环比-27.3%~-4.4%。

经营分析

电池箔出货量环比微增，盈利能力持稳。1)量：自Q3以来公司部分包装箔产能持续转产电池箔，电池箔产能瓶颈消除后，预计Q4电池箔开票量环比略有提升。考虑到12月锂电产业链整体排产量有所下降且对上游原料进行一定去库，公司12月单月出货量环比或有一定幅度下滑。当前1月下游需求仍偏淡，考虑到行业季节性下游排产，预计出货量自23Q2开始迎来显著增长。

2)利：公司电池箔加工费及吨盈利维持稳定，预计吨盈利6500-7000元/吨。3)涂碳箔：涂碳产能按预期投放，全年出货量约6-7千吨。

包装箔因转产出出货量下降，海外需求疲软致盈利能力下滑。1)量：公司Q4包装箔出货量预计环比有所下滑，主要系部分产能转产至电池箔导致包装箔产能下降，此外公司产品约70%-80%出口至海外，海外需求相对疲软且预计仍备有一定程度库存水平，包装箔销量或将自23Q2迎来恢复。预计22年全年公司包装箔出货量同比略有提升。

2)利：海外需求及加工费均有所回落，预计吨盈利有所下降。

行业预期及出货见底，迎底部布局时点。前期市场对锂电行业悲观需求预期已得到充分释放，23Q2需求或有超预期可能。公司海内外电池箔产能投放如期进行。当前电池箔月产能约1.5万吨，内蒙20万吨产能自23Q2逐渐释放，此外意大利工厂正对电池箔产品进行小批量试样，23年或有部分销量贡献。海外产能基地优势明显，或将带动平均盈利能力上行。23-24年公司电池箔出货将继续维持高增，当前迎底部布局时点。

盈利预测、估值与评级

预计22-24年公司归母净利润分别为14.0/19.2/22.7亿元，同比+226%/+37%/+18%，实现EPS 2.86/3.91/4.64元，对应PE 18/13/11倍。维持“买入”评级。

风险提示

扩产不及预期、下游销售不及预期、铜价波动、汇率波动等。

金属材料组

分析师：李超 (执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

联系人：陈凯丽

chenkaili@gjzq.com.cn

联系人：宋洋

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：50.30元

相关报告：

- 《电池箔出货高增，业绩如期兑现-鼎胜新材三季报点评》，2022.10.30
- 《供需紧张，加速转产电池箔-鼎胜新材中报点评》，2022.8.23
- 《定增扩产，电池箔放量可期-鼎胜新材定增点评》，2022.7.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,427	18,168	20,947	22,889	24,938
营业收入增长率	10.59%	46.20%	15.30%	9.27%	8.95%
归母净利润(百万元)	-15	430	1,403	1,919	2,274
归母净利润增长率	-	2968.07%	226.21%	36.79%	18.49%
摊薄每股收益(元)	-0.035	0.885	2.860	3.913	4.636
每股经营性现金流净额	-1.72	1.44	11.00	5.40	6.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	-0.39%	8.74%	23.21%	25.32%	24.19%
P/E	-442.18	42.55	17.59	12.86	10.85
P/B	1.75	3.72	4.08	3.25	2.62

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	11,236	12,427	18,168	20,947	22,889	24,938
增长率		10.6%	46.2%	15.3%	9.3%	9.0%
主营业务成本	-10,042	-11,374	-16,202	-17,735	-19,069	-20,661
%销售收入	89.4%	91.5%	89.2%	84.7%	83.3%	82.8%
毛利	1,195	1,052	1,966	3,212	3,820	4,277
%销售收入	10.6%	8.5%	10.8%	15.3%	16.7%	17.2%
营业税金及附加	-35	-43	-58	-73	-80	-87
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-320	-113	-175	-209	-229	-249
%销售收入	2.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-104	-124	-148	-168	-183	-200
%销售收入	0.9%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
研发费用	-396	-432	-622	-712	-778	-848
%销售收入	3.5%	3.5%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	339	340	963	2,049	2,550	2,893
%销售收入	3.0%	2.7%	5.3%	9.8%	11.1%	11.6%
财务费用	-110	-268	-342	-326	-287	-211
%销售收入	1.0%	2.2%	1.9%	1.6%	1.3%	0.8%
资产减值损失	-38	-14	-53	-73	-5	-7
公允价值变动收益	5	-6	-5	0	0	0
投资收益	167	-58	-108	0	0	0
%税前利润	44.8%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	366	18	489	1,650	2,258	2,675
营业利润率	3.3%	0.1%	2.7%	7.9%	9.9%	10.7%
营业外收支	7	-13	14	0	0	0
税前利润	373	5	503	1,650	2,258	2,675
利润率	3.3%	0.0%	2.8%	7.9%	9.9%	10.7%
所得税	-65	-21	-75	-248	-339	-401
所得税率	17.5%	446.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	307	-16	427	1,403	1,919	2,274
少数股东损益	-1	-1	-3	0	0	0
归属于母公司的净利润	309	-15	430	1,403	1,919	2,274
净利率	2.7%	n.a	2.4%	6.7%	8.4%	9.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	307	-16	427	1,403	1,919	2,274
少数股东损益	-1	-1	-3	0	0	0
非现金支出	323	405	496	536	514	559
非经营收益	14	338	353	409	380	298
营运资金变动	-1,281	-1,471	-578	3,046	-165	-173
经营活动现金净流	-636	-745	699	5,394	2,648	2,958
资本开支	-437	-323	-175	-1,287	-1,130	-1,130
投资	-114	-277	0	0	0	0
其他	-646	672	-214	0	0	0
投资活动现金净流	-1,196	72	-389	-1,287	-1,130	-1,130
股权募资	11	0	0	1	0	0
债权募资	3,045	397	507	-483	-1,751	-721
其他	-908	-392	-281	-681	-764	-753
筹资活动现金净流	2,148	5	226	-1,163	-2,515	-1,474
现金净流量	297	-548	477	2,944	-997	354

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,546	1,155	2,119	5,045	4,035	4,379
应收款项	2,662	2,812	3,633	3,793	4,270	4,789
存货	2,107	2,503	3,447	3,571	3,840	4,160
其他流动资产	1,047	484	833	789	802	818
流动资产	7,362	6,953	10,031	13,198	12,947	14,147
%总资产	54.4%	52.2%	61.7%	65.2%	62.8%	63.2%
长期投资	70	71	67	67	67	67
固定资产	5,513	5,738	5,547	6,315	6,842	7,330
%总资产	40.7%	43.1%	34.1%	31.2%	33.2%	32.8%
无形资产	511	499	484	587	684	776
非流动资产	6,176	6,375	6,230	7,032	7,654	8,231
%总资产	45.6%	47.8%	38.3%	34.8%	37.2%	36.8%
资产总计	13,537	13,329	16,261	20,230	20,600	22,377
短期借款	4,349	4,332	5,716	5,741	3,990	3,269
应付款项	2,492	1,933	3,664	6,922	7,442	8,063
其他流动负债	466	187	392	494	573	641
流动负债	7,307	6,452	9,772	13,157	12,006	11,973
长期贷款	985	1,561	820	587	587	587
其他长期负债	1,354	1,504	738	431	417	408
负债	9,646	9,518	11,330	14,175	13,010	12,968
普通股股东权益	3,877	3,798	4,921	6,045	7,580	9,399
其中：股本	434	434	486	490	490	490
未分配利润	1,502	1,436	1,845	2,967	4,503	6,322
少数股东权益	14	13	10	10	10	10
负债股东权益合计	13,537	13,329	16,261	20,230	20,600	22,377

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.712	-0.035	0.885	2.860	3.913	4.636
每股净资产	8.941	8.759	10.126	12.324	15.454	19.163
每股经营现金净流	-1.468	-1.718	1.439	10.998	5.400	6.032
每股股利	0.100	0.000	0.200	0.572	0.783	0.927
回报率						
净资产收益率	7.96%	-0.39%	8.74%	23.21%	25.32%	24.19%
总资产收益率	2.28%	-0.11%	2.64%	6.93%	9.32%	10.16%
投入资本收益率	2.73%	-10.90%	6.90%	13.65%	17.27%	18.02%
增长率						
主营业务收入增长率	9.18%	10.59%	46.20%	15.30%	9.27%	8.95%
EBIT增长率	-34.96%	0.24%	183.12%	112.74%	24.42%	13.46%
净利润增长率	11.67%	-104.86%	-2968.07%	226.21%	36.79%	18.49%
总资产增长率	60.18%	-1.54%	22.00%	24.41%	1.83%	8.63%
资产管理能力						
应收账款周转天数	47.2	45.3	34.9	40.0	42.0	44.0
存货周转天数	68.1	74.0	67.0	75.0	75.0	75.0
应付账款周转天数	23.8	24.2	20.0	22.0	22.0	22.0
固定资产周转天数	132.7	129.1	103.6	91.0	83.7	76.7
偿债能力						
净负债/股东权益	120.68%	151.77%	90.98%	22.35%	8.07%	-4.81%
EBIT利息保障倍数	3.1	1.3	2.8	6.3	8.9	13.7
资产负债率	71.26%	71.41%	69.68%	70.07%	63.16%	57.95%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

市场中相关报告评级比率分析说明：

日期 一周内 一月内 二月内 三月内 六月内

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

来源：聚源数据

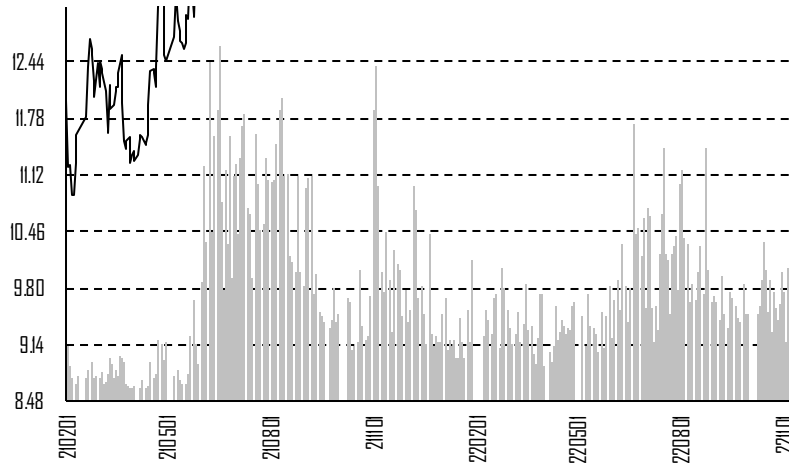
历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-24	买入	45.90	52.56~52.56
2	2022-07-15	买入	54.09	N/A
3	2022-07-21	买入	63.10	N/A
4	2022-08-23	买入	61.54	N/A
5	2022-10-30	买入	51.05	N/A

来源：国金证券研究所

标题

图表标题



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建国内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402