

## 鼎胜新材（603876）

### 2023 年业绩预告点评：Q4 业绩基本符合预期，电池箔盈利稳定

买入（维持）

2024 年 01 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

研究助理 胡锦芸

执业证书：S0600123070110  
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	21,605	19,039	20,076	21,337
同比	19%	-12%	5%	6%
归属母公司净利润（百万元）	1,382	547	601	727
同比	221%	-60%	10%	21%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.55	0.61	0.68	0.82
P/E（现价&最新股本摊薄）	6.07	15.35	13.95	11.54

关键词：#业绩符合预期

#### 投资要点

■ **事件：**公司发布 2023 年业绩预告，23 年实现归母净利 5-6 亿元，同减 57-64%；扣非净利 4.3-5.3 亿元，同减 63-70%，其中 Q4 归母净利 0.32-1.32 亿元，同减 62-91%，环比-73%+12%；扣非净利 0.14-1.14 亿元，同减 69-96%，环比-88%+2%，基本符合市场预期。

■ **23Q4 电池箔出货环降 8%+，单吨盈利环比持平。**出货端来看，我们预计公司 23 年电池箔出货近 13 万吨，同增 18%左右，其中 23Q4 预计出货近 3.5 万吨，环降 8%以上；随着下游需求恢复，我们预计公司 24 年电池箔出货有望达 15-16 万吨，实现 20%左右增长。盈利方面，我们测算 Q4 单吨扣非利润 0.35 万元左右，环比持平，全年单吨扣非利润近 0.4 万元，同降 40%左右；我们预计 24 年单吨利润有望维持 0.3 万元左右。

■ **23Q4 海外包装箔持续亏损，空调箔+板带盈亏平衡。**我们预计 23 年包装箔出货 22 万吨左右，同减 30%+，其中 Q4 出货 5 万吨左右，环比持平，24 年需求预计缓慢恢复；公司目前具备意大利 12 万吨+德国 1.5 万吨食品包装箔产能，但由于海外食品包装箔需求较弱，且海外厂生产成本较高导致亏损，Q4 食品包装箔合计亏损 0.5 亿元以上，海外基地后续可转换为电池箔产能，我们预计 24-25 年可逐步扭亏为盈。23Q4 空调箔出货 10 万吨左右，环比增长 60%+，基本维持盈亏平衡。

■ **盈利预测与投资评级：**由于海外包装箔需求较弱，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润至 5.5/6.0/7.3 亿元（原预期为 6.1/7.5/10.0 亿元），同比-60%/+10%/+21%，对应 PE 为 15x/14x/12x，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 13.6 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)	9.43
一年最低/最高价	9.42/52.39
市净率(倍)	1.32
流通 A 股市值(百万元)	8,354.00
总市值(百万元)	8,390.48

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.16
资产负债率(%，LF)	73.45
总股本(百万股)	889.76
流通 A 股(百万股)	885.90

#### 相关研究

《鼎胜新材(603876)：2023 年三季报点评：包装箔海外需求较弱造成亏损，锂电箔相对稳定》

2023-10-29

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
<b>流动资产</b>	<b>14,822</b>	<b>12,687</b>	<b>13,107</b>	<b>13,903</b>	<b>营业总收入</b>	<b>21,605</b>	<b>19,039</b>	<b>20,076</b>	<b>21,337</b>
货币资金及交易性金融资产	7,517	5,123	5,391	5,725	营业成本(含金融类)	18,109	16,892	17,868	18,990
经营性应收款项	3,375	3,861	3,820	4,060	税金及附加	83	73	75	79
存货	3,452	3,239	3,427	3,642	销售费用	240	152	161	171
合同资产	0	0	0	0	管理费用	207	190	201	213
其他流动资产	478	464	470	477	研发费用	1,000	933	923	917
<b>非流动资产</b>	<b>7,132</b>	<b>8,414</b>	<b>8,219</b>	<b>7,983</b>	财务费用	90	61	151	127
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	52	72	70	75
固定资产及使用权资产	5,344	6,131	6,237	6,300	投资净收益	(245)	(95)	(20)	(21)
在建工程	1,223	1,723	1,423	1,123	公允价值变动	(4)	0	10	10
无形资产	329	324	324	324	减值损失	(85)	(60)	(60)	(60)
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	<b>营业利润</b>	<b>1,591</b>	<b>655</b>	<b>695</b>	<b>841</b>
其他非流动资产	108	108	108	108	营业外净收支	18	(25)	0	0
<b>资产总计</b>	<b>21,954</b>	<b>21,101</b>	<b>21,326</b>	<b>21,886</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,609</b>	<b>630</b>	<b>695</b>	<b>841</b>
<b>流动负债</b>	<b>13,396</b>	<b>11,976</b>	<b>11,654</b>	<b>11,487</b>	减:所得税	227	85	94	113
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,521	5,646	4,960	4,373	<b>净利润</b>	<b>1,383</b>	<b>545</b>	<b>601</b>	<b>727</b>
经营性应付款项	8,381	5,785	6,119	6,503	减:少数股东损益	1	(2)	0	0
合同负债	171	253	268	285	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,382</b>	<b>547</b>	<b>601</b>	<b>727</b>
其他流动负债	323	292	307	326	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.55	0.61	0.68	0.82
非流动负债	2,243	2,243	2,243	2,243	EBIT	1,960	799	849	966
长期借款	1,472	1,472	1,472	1,472	EBITDA	2,491	1,322	1,453	1,613
应付债券	391	391	391	391	毛利率(%)	16.18	11.28	11.00	11.00
租赁负债	66	66	66	66	归母净利率(%)	6.39	2.87	3.00	3.41
其他非流动负债	314	314	314	314	收入增长率(%)	18.92	(11.88)	5.45	6.28
<b>负债合计</b>	<b>15,638</b>	<b>14,219</b>	<b>13,897</b>	<b>13,730</b>	归母净利润增长率(%)	221.26	(60.44)	10.04	20.90
归属母公司股东权益	6,304	6,872	7,420	8,147					
少数股东权益	11	10	10	10					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,316</b>	<b>6,882</b>	<b>7,429</b>	<b>8,157</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>21,954</b>	<b>21,101</b>	<b>21,326</b>	<b>21,886</b>					

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	(1,375)	1,680	1,575	每股净资产(元)	12.71	13.74	14.85	16.32
投资活动现金流	(734)	(1,925)	(432)	(433)	最新发行在外股份(百万股)	890	890	890	890
筹资活动现金流	(1,213)	906	(990)	(817)	ROIC(%)	13.64	5.08	5.10	5.81
现金净增加额	(46)	(2,394)	258	325	ROE-摊薄(%)	21.91	7.95	8.11	8.93
折旧和摊销	531	523	605	647	资产负债率(%)	71.23	67.39	65.16	62.73
资本开支	(557)	(1,830)	(412)	(412)	P/E (现价&最新股本摊薄)	6.07	15.35	13.95	11.54
营运资本变动	(550)	(2,846)	142	(114)	P/B (现价)	0.74	0.69	0.64	0.58

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>