

鼎胜新材 (603876)

2023 年年报点评：业绩符合预期，电池箔盈利基本稳定

买入 (维持)

2024 年 04 月 23 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

研究助理 胡锦芸

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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	21,605	19,064	21,980	23,473	25,393
同比 (%)	18.92	(11.76)	15.29	6.79	8.18
归母净利润 (百万元)	1,381.56	534.83	500.89	729.32	954.47
同比 (%)	221.26	(61.29)	(6.35)	45.61	30.87
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.55	0.60	0.56	0.82	1.07
P/E (现价&最新摊薄)	7.18	18.55	19.81	13.61	10.40

投资要点

- 公司 23 年实现归母净利 5.3 亿元，处于预告中值，符合市场预期。公司 23 年营收 191 亿元，同减 12%，归母净利 5.3 亿元，同减 61%，扣非净利 4.8 亿元，同减 67%，23 年毛利率为 11%，同减 5pct。其中 Q4 营收 48 亿元，同减 3%，环减 4%，归母净利 0.7 亿元，同减 81%，环减 43%，扣非净利 0.6 亿元，同减 82%，环减 43%，Q4 毛利率 8%，环减 1.3pct。公司此前预告 23 年归母净利 5-6 亿元，处于预告中值，符合市场预期。
- 23Q4 电池箔出货环降 8%+，24 年有望实现 30% 增长。公司 23 年铝箔产品销量 63 万吨，同减 4.3%，其中我们预计电池箔出货近 13 万吨，同增 18% 左右，23Q4 电池箔出货近 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 16-17 万吨，实现 30% 左右增长。盈利方面，我们测算电池箔 23 年单吨扣非利润近 0.4 万元，同降 40% 左右，其中 Q4 单吨扣非利润 0.3 万元左右，环比下降 10%+；我们预计 24 年单吨利润 0.25 万元左右，25 年有望恢复至 0.3 万元左右。
- 23Q4 海外包装箔持续亏损，24 年需求逐步恢复将扭亏为盈。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；公司 23 年底具备意大利 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 食品包装箔整体亏损 0.5 亿元以上；24Q2 起海外包装箔需求恢复，且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。我们预计 23 年空调箔出货 29 万吨左右，同增 25%，其中 23Q4 出货 10 万吨左右，环增 60%+，基本维持盈亏平衡。
- 费用控制良好，Q4 经营活动净现金流好转。23 年期间费用率 7%，同比持平，其中 Q4 费用率 6.6%，同减 1.1pct，环增 0.2pct；23 年投资损失 0.9 亿元，同减 62%。23 年底存货 39 亿元，较年初增长 12%，较 Q3 末增长 5%；23 年计提资产减值损失 0.5 亿元。23 年经营活动净现金流 11 亿元，同减 38%，其中 Q4 经营活动净现金流 3 亿元，环增 192%；23 年资本开支 5.6 亿元，同比持平。
- 盈利预测与投资评级：由于 Q1 海外包装箔需求仍较弱，我们下调公司 2024 年盈利预测，基本维持 2025 年盈利预测，我们预计 2024-2026 年归母净利润 5.0/7.3/9.5 亿元（24-25 年原预期为 6.0/7.3 亿元），同比-6%/+46%/+31%，对应 PE 为 20x/14x/10x，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)	11.15
一年最低/最高价	7.58/39.07
市净率(倍)	1.53
流通 A 股市值(百万元)	9,881.40
总市值(百万元)	9,922.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.29
资产负债率(% ,LF)	67.60
总股本(百万股)	889.92
流通 A 股(百万股)	886.22

相关研究

《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》

2024-01-31

《鼎胜新材(603876): 2023 年三季度报点评: 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,123	13,589	14,269	15,470	营业总收入	19,064	21,980	23,473	25,393
货币资金及交易性金融资产	4,722	5,988	6,206	6,822	营业成本(含金融类)	16,952	19,685	20,873	22,348
经营性应收款项	3,067	3,105	3,315	3,585	税金及附加	72	83	0	94
存货	3,865	4,045	4,289	4,592	销售费用	188	176	188	203
合同资产	0	0	0	0	管理费用	233	264	282	305
其他流动资产	470	452	460	471	研发费用	961	1,077	1,127	1,193
非流动资产	8,116	7,883	7,617	7,326	财务费用	(30)	52	70	44
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	124	110	117	127
固定资产及使用权资产	5,954	5,676	5,410	5,120	投资净收益	(94)	(88)	(94)	(102)
在建工程	1,534	1,584	1,584	1,584	公允价值变动	10	0	10	10
无形资产	390	385	385	385	减值损失	(52)	(60)	(60)	(60)
商誉	104	104	104	104	资产处置收益	(1)	0	(2)	(3)
长期待摊费用	55	55	55	55	营业利润	677	606	905	1,179
其他非流动资产	78	78	78	78	营业外净收支	(27)	(18)	(18)	(18)
资产总计	20,239	21,473	21,886	22,796	利润总额	650	588	887	1,161
流动负债	11,585	12,339	12,091	12,050	减:所得税	117	88	160	209
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,241	5,085	4,399	3,812	净利润	533	499	727	952
经营性应付款项	5,930	6,741	7,148	7,654	减:少数股东损益	(2)	(1)	(2)	(3)
合同负债	107	138	146	156	归属母公司净利润	535	501	729	954
其他流动负债	307	375	398	428	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.56	0.82	1.07
非流动负债	2,096	2,096	2,096	2,096	EBIT	732	695	1,004	1,250
长期借款	1,038	1,038	1,038	1,038	EBITDA	1,321	1,333	1,680	1,950
应付债券	351	351	351	351	毛利率(%)	11.08	10.44	11.08	11.99
租赁负债	66	66	66	66	归母净利率(%)	2.81	2.28	3.11	3.76
其他非流动负债	641	641	641	641	收入增长率(%)	(11.76)	15.29	6.79	8.18
负债合计	13,681	14,435	14,187	14,145	归母净利润增长率(%)	(61.29)	(6.35)	45.61	30.87
归属母公司股东权益	6,549	7,030	7,694	8,648					
少数股东权益	9	8	6	3					
所有者权益合计	6,558	7,038	7,699	8,651					
负债和股东权益	20,239	21,473	21,886	22,796					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,133	2,153	1,693	1,915	每股净资产(元)	7.29	7.79	8.54	9.60
投资活动现金流	(572)	(511)	(524)	(532)	最新发行在外股份(百万股)	890	890	890	890
筹资活动现金流	(507)	(375)	(961)	(777)	ROIC(%)	4.61	4.41	6.07	7.46
现金净增加额	118	1,266	208	607	ROE-摊薄(%)	8.17	7.12	9.48	11.04
折旧和摊销	589	638	676	700	资产负债率(%)	67.60	67.22	64.82	62.05
资本开支	(563)	(423)	(430)	(431)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.55	19.81	13.61	10.40
营运资本变动	(207)	650	(84)	(98)	P/B(现价)	1.53	1.43	1.31	1.16

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>