



鼎胜新材 603876.SH

海外包装箔业绩承压，电池箔盈利维持稳定

基础数据：

截至 2024 年 4 月 23 日

当前股价	10.51 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	8.90 亿股
流通股本	8.86 亿股
总市值	93.51 亿元
流动市值	93.11 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：S0200514120002

联系电话：010-68080680

研究助理 张焯童

zhangyetong@gwgsc.com

执业证书编号：S0200122050003

联系电话：010-68099390

研究助理 朱高天

zhugaotian@gwgsc.com

执业证书编号：S0200123030001

联系电话：010-68099392

公司地址：

北京市丰台区凤凰嘴街2号院1号楼中国长城资产大厦16层

事件：公司发布2023年年度报告，2023年公司实现营收190.64亿元，同比下降11.76%；实现归母净利润5.35亿元，同比下降61.29%；实现扣非归母净利润4.80亿元，同比下降66.60%；实现整体毛利率11.08%，较2022年下降5.10Pct。

事件点评：

◆**受海外包装箔需求影响，公司全年业绩承压。**2023年，公司铝箔产品销售63.26万吨，实现收入为154.88亿元，同比下滑16.23%，毛利率为12.91%，较2022年下降了4.76Pct；铝板带销售10.70万吨，实现收入为21.77亿元，同比增长8.22%，毛利率为3.30%，较2022年降低了4.29Pct。其中，公司铝箔产品收入及盈利能力下滑主要系海外市场包装箔需求量下滑以及海外基地建设仍处于爬坡阶段，随着海外基地逐步投产以及海外需求逐步复苏，包装箔业务有望得到修复。

◆**公司期间费用稳定，经营性现金流净额有所下滑。**2023年，公司期间费用为13.52亿元，较2022年同比减少12.04%，期间费用率为7.08%，较2022年减少了0.03Pct，整体维持稳定。2023年末公司经营活动产生的现金流量净额为11.33亿元，较2022年下滑37.82%。

◆**连续三年市占率国内第一，规模优势突出。**2021-2023年，公司铝箔产销量、市场占有率均位居国内第一，其中，电池箔产销量、市场占有率均位居国内第一。公司凭借规模优势，一方面降低了产品的单位固定成本，增强了市场竞争力；另一方面在规模扩张过程中，积累经验，通过内向挖潜与技术改造，大幅提高了生产效率，提高了公司的快速供应能力；同时规模优势保证了企业在市场环境发生变化时能够及时调整产品结构，抓住新产品的发展机遇，抢先占领市场。

◆**持续完善海外市场布局，有望充分受益海外市场高增长。**公司是国内率先完成海外布局的铝箔企业，分别在江苏镇江、浙江杭州、内蒙通辽及“一带一路”沿线国家泰国及意大利共建设5个生产基地。公



相关报告:

公司研究: 鼎胜新材 (603876.SH)
——电池铝箔龙头: 受益钠电+涂碳
箔厚积薄发_黄文忠、张烨童、朱高
天_2024.1.10

司在意大利、泰国具有铝箔工厂, 宁德时代在欧洲拥有德国 14GWh 和匈牙利 100GWh 产能规划, 公司有望通过海外布局率先供给其欧洲 114GWh 产能。此外, 公司与比亚迪、LG 等龙头合作紧密, 有望充分受益海外市场高增长, 提升海外乃至全球市占率, 进一步巩固公司竞争优势。

投资建议:

考虑到电池铝箔加工费下行, 我们下修公司业绩预测, 预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 5.94/6.93/8.41 亿元 (2024-2025 前次预测值为 9.17/9.94 亿元), EPS 分别为 0.67/0.78/0.95 元, 当前股价对应 PE 分别为 15.75/13.50/11.12 倍。考虑到公司为电池箔行业龙头, 电池箔扩产速度行业领先, 因此维持“买入”评级。

风险提示:

加工费波动的风险; 下游需求不及预期的风险; 市场竞争加剧的风险。

主要财务数据及预测:

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	19,064.06	19,868.09	20,897.74	23,734.93
增长率(%)	-11.76	4.22	5.18	13.58
归母净利润 (百万元)	534.83	593.70	692.83	840.86
增长率(%)	-61.29	11.01	16.70	21.37
EPS (元)	0.60	0.67	0.78	0.95
市盈率 (P/E)	17.49	15.75	13.50	11.12
市净率 (P/B)	1.43	1.35	0.97	0.90

资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

盈利预测 (单位: 百万元)

资产负债表	2023	2024E	2025E	2026E	利润表	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,715.18	4,914.05	5,168.72	7,893.69	营业收入	19,064.06	19,868.09	20,897.74	23,734.93
应收账款	2,217.29	2,271.85	2,449.94	2,912.91	营业成本	16,951.91	17,530.05	18,315.59	20,725.71
预付账款	99.56	253.87	115.40	302.46	营业税金及附加	72.01	75.04	78.93	89.65
存货	3,864.60	3,701.87	4,203.67	4,742.15	营业费用	187.70	198.68	208.98	237.35
其他	1,226.85	1,226.85	1,226.85	1,226.85	管理费用	232.68	278.15	292.57	332.29
流动资产合计	12,123.48	12,368.49	13,164.57	17,078.06	财务费用	960.77	993.40	1,044.89	1,186.75
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	研发费用	-30.34	39.74	62.69	94.94
固定资产	5,889.49	5,387.33	4,885.17	4,383.00	资产减值损失	-45.86	-35.00	-35.00	-35.00
在建工程	1,534.43	1,834.43	2,134.43	2,434.43	公允价值变动收益	10.31	0.00	0.00	0.00
无形资产	390.22	376.60	362.98	349.36	投资净收益	-94.14	-90.00	-90.00	-90.00
其他	301.72	251.58	246.39	246.39	其他	1,103.10	1,149.40	1,250.89	1,392.75
非流动资产合计	8,115.86	7,849.94	7,628.96	7,413.18	营业利润	676.67	722.03	813.10	987.25
资产总计	20,239.35	20,218.43	20,793.53	24,491.24	营业外收入	9.00	10.00	10.00	10.00
短期借款	3,683.39	1,265.95	1,451.77	0.00	营业外支出	36.11	8.00	8.00	8.00
应付账款	1,554.76	1,557.79	1,694.24	1,985.72	利润总额	649.56	724.03	815.10	989.25
其他	6,347.28	9,380.80	6,897.41	11,063.98	所得税	116.92	130.33	122.26	148.39
流动负债合计	11,585.43	12,204.55	10,043.42	13,049.71	净利润	532.64	593.70	692.83	840.86
长期借款	1,037.53	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-2.19	0.00	0.00	0.00
应付债券	350.59	350.59	350.59	350.59	归属于母公司净利润	534.83	593.70	692.83	840.86
其他	707.44	707.44	707.44	707.44	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	2,095.56	1,058.03	1,058.03	1,058.03	成长能力 (同比增速)				
负债合计	13,680.99	13,262.57	11,101.45	14,107.73	营业收入	-11.76%	4.22%	5.18%	13.58%
少数股东权益	9.24	9.24	9.24	9.24	营业利润	-57.48%	6.70%	12.61%	21.42%
股本	889.76	889.76	889.76	889.76	归属于母公司净利润	-61.29%	11.01%	16.70%	21.37%
资本公积	2,157.43	2,157.43	4,323.95	4,323.95	获利能力				
留存收益	5,568.66	6,056.85	8,793.07	9,484.50	毛利率	11.08%	11.77%	12.36%	12.68%
其他	-2,066.74	-2,157.43	-4,323.95	-4,323.95	净利率	2.81%	2.99%	3.32%	3.54%
股东权益合计	6,558.36	6,955.86	9,692.08	10,383.51	ROE	8.17%	8.55%	7.16%	8.11%
负债和股东权益总计	20,239.35	20,218.43	20,793.53	24,491.24	ROIC	10.66%	7.55%	14.71%	11.89%
现金流量表	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
经营活动现金流	1,132.79	4,279.77	-1,521.85	4,811.12	资产负债率	67.60%	65.60%	53.39%	57.60%
资本支出	1,211.20	300.00	300.00	300.00	流动比率	1.05	1.01	1.31	1.31
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.71	0.71	0.89	0.95
其他	-1,783.65	-690.00	-690.00	-690.00	营运能力				
投资活动现金流	-572.45	-390.00	-390.00	-390.00	应收账款周转率	8.85	8.85	8.85	8.85
债权融资	6,629.47	3,174.50	3,360.32	1,908.55	存货周转率	5.21	5.25	5.29	5.31
股权融资	162.13	-130.43	2,103.82	-94.94	总资产周转率	0.90	0.98	1.02	1.05
其他	-7,298.63	-6,734.98	-3,297.63	-3,509.75	每股指标 (元)	2023	2024E	2025E	2026E
筹资活动现金流	-507.03	-3,690.91	2,166.52	-1,696.14	每股收益	0.60	0.67	0.78	0.95
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	1.27	4.81	-1.71	5.41
现金净增加额	53.31	198.86	254.67	2,724.98	每股净资产	7.36	7.81	10.88	11.66

资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

