

鼎胜新材 (603876)

2024 年半年报点评: 包装箔盈利改善, Q2 业绩略超预期

买入 (维持)

2024 年 09 月 02 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)	21605	19064	21842	23201	25004
同比 (%)	18.92	(11.76)	14.57	6.22	7.77
归母净利润 (百万元)	1,381.56	534.83	537.75	657.02	858.88
同比 (%)	221.26	(61.29)	0.55	22.18	30.72
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.55	0.60	0.60	0.74	0.96
P/E (现价&最新摊薄)	5.67	14.65	14.57	11.92	9.12

投资要点

■ **Q2 利润环比大幅提升, 略超预期。**公司 24H1 营收 115 亿元, 同+24.6%, 归母净利润 1.8 亿元, 同-47.6%, 毛利率 9.9%, 同-3pct, 归母净利率 1.6%, 同-2pct; 其中 24Q2 营收 64 亿元, 同环比+35.1%/24.3%, 归母净利润 1.5 亿元, 同环比-22%/+403%, 毛利率 10%, 同环比-3/+0.3pct, 归母净利率 2.4%, 同环比-2/+2pct。

■ **Q2 锂电箔盈利底部企稳, 维持 2000 元/吨。**公司 1H 锂电箔出货量 5.9 万吨, 同比微增 5%, 其中 Q2 出货量 3.3 万吨, 同环比+6%/+27%, 9 月订单明显提高, 预计全年出货量 14-15 万吨, 同比增长 10-15%。盈利看, Q2 单独利润维持 2000 元, 环比持平, 贡献 0.6-0.7 亿元利润, 由于二线厂商基本亏损, 铝箔加工费已触底, 预计公司盈利水平维持稳定。

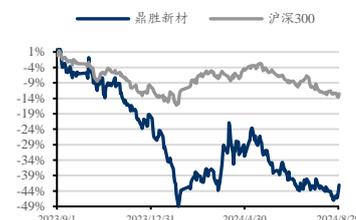
■ **传统箔 Q2 盈利改善, 贡献业绩弹性。**Q2 包装箔出货量 8 万吨, 环比提升 30%, 单吨利润扭亏, 并提升至 0.08 万元左右, 贡献 0.6 亿元+利润, 主要受益于规模效应和海外子公司盈利改善, 全年出货量预期 30 万吨左右, 贡献 2 亿元左右利润。Q2 空调箔和板带出货量 13 万吨左右, 环比提升 10%左右, 单吨利润贡献 0.01-0.2 万元, 全年出货量预期 35 万吨+。

■ **Q2 现金流大幅改善。**公司 24H1 期间费用 7.6 亿元, 同 7%, 费用率 6.6%, 同-1pct, 其中 Q2 期间费用 3.9 亿元, 同环比 10%/4.5%, 费用率 6%, 同环比-1/-1pct; 24H1 经营性净现金流 1.9 亿元, 同-84%, 其中 Q2 经营性现金流 7.3 亿元, 同比大幅千山; 24H1 资本开支 2.4 亿元, 同 31%, 其中 Q2 资本开支 1.9 亿元, 同比 76%; 24Q2 末存货 44.5 亿元, 较 Q1 末 3%。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于海外包装箔盈利逐步恢复, 我们上调公司 2024-2026 年盈利预测, 我们预计 2024-2026 年归母净利润 5.4/6.6/8.6 亿元 (原预期为 4/6/8.5 亿元), 同比+1%/+22%/+31%, 对应 PE 为 15x/12x/9x, 给予 24 年 20x, 对应目标价 12 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)	8.80
一年最低/最高价	7.58/15.89
市净率(倍)	1.21
流通 A 股市值(百万元)	7,801.10
总市值(百万元)	7,833.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.30
资产负债率(% ,LF)	74.80
总股本(百万股)	890.19
流通 A 股(百万股)	886.49

相关研究

《鼎胜新材(603876): 2024 年一季报点评: 电池箔盈利基本见底, 包装箔逐步减亏》

2024-04-30

《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》

2024-04-23

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	13,571	14,179	15,254	营业总收入	19,064	21,842	23,201	25,004
货币资金及交易性金融资产	4,722	6,021	6,189	6,714	营业成本(含金融类)	16,952	19,535	20,707	22,102
经营性应收款项	3,067	3,085	3,277	3,530	税金及附加	72	82	0	93
存货	3,865	4,014	4,255	4,541	销售费用	188	175	186	200
合同资产	0	0	0	0	管理费用	233	262	278	300
其他流动资产	470	451	459	468	研发费用	961	1,048	1,114	1,175
非流动资产	8,116	7,883	7,617	7,326	财务费用	(30)	52	71	45
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	124	109	116	125
固定资产及使用权资产	5,954	5,676	5,410	5,120	投资净收益	(94)	(87)	(93)	(100)
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	649	817	1,062
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	21,454	21,796	22,580	利润总额	650	631	799	1,044
流动负债	11,585	12,284	12,030	11,958	减:所得税	117	95	144	188
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	536	655	856
经营性应付款项	5,930	6,690	7,091	7,569	减:少数股东损益	(2)	(2)	(2)	(3)
合同负债	107	137	145	155	归属母公司净利润	535	538	657	859
其他流动负债	307	372	395	422	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.60	0.74	0.96
非流动负债	2,096	2,096	2,096	2,096	EBIT	732	739	916	1,135
长期借款	1,038	1,038	1,038	1,038	EBITDA	1,321	1,377	1,593	1,836
应付债券	351	351	351	351	毛利率(%)	11.08	10.56	10.75	11.61
租赁负债	66	66	66	66	归母净利率(%)	2.81	2.46	2.83	3.43
其他非流动负债	641	641	641	641	收入增长率(%)	(11.76)	14.57	6.22	7.77
负债合计	13,681	14,380	14,125	14,053	归母净利润增长率(%)	(61.29)	0.55	22.18	30.72
归属母公司股东权益	6,549	7,067	7,665	8,524					
少数股东权益	9	8	6	3					
所有者权益合计	6,558	7,075	7,670	8,527					
负债和股东权益	20,239	21,454	21,796	22,580					

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	2,185	1,635	1,822	每股净资产(元)	7.29	7.83	8.50	9.46
投资活动现金流	(572)	(510)	(523)	(531)	最新发行在外股份(百万股)	890	890	890	890
筹资活动现金流	(507)	(375)	(954)	(777)	ROIC(%)	4.61	4.68	5.54	6.82
现金净增加额	118	1,299	158	515	ROE-摊薄(%)	8.17	7.61	8.57	10.08
折旧和摊销	589	638	676	700	资产负债率(%)	67.60	67.02	64.81	62.24
资本开支	(563)	(423)	(430)	(431)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.65	14.57	11.92	9.12
营运资本变动	(207)	646	(68)	(95)	P/B (现价)	1.21	1.12	1.03	0.93

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>