



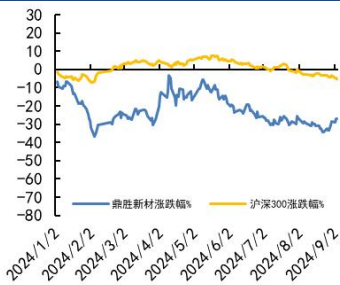
鼎胜新材 603876.SH

电池箔盈利短期承压  
有望受益海外市场高增长

基础数据:

截至 2024 年 9 月 4 日	
当前股价	8.96 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	79.72 亿元
流动市值	79.38 亿元

相对市场表现:



分析师:

分析师 张烨童

zhangyetong@gwgsc.com  
执业证书编号: S0200524050001  
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2024年半年度报告。2024年上半年, 公司实现营业收入114.84亿元, 同比增加24.57%; 实现归母净利润1.84亿元, 同比下降47.60%; 实现扣非归母净利润1.75亿元, 同比下降42.52%; 实现整体毛利率9.88%, 较2023H1下降了3.42Pct; 实现整体净利率1.6%, 较2023H1下降了2.20Pct。

事件点评:

◆国内锂电需求增速放缓, 加工费压降导致公司利润短期承压。根据高工产业研究院调研数据, 2023年中国锂电池出货量为940GWh, 同比增长25%, 其中车用动力电池出货量为630GWh, 同比增长31.4%。2024年上半年, 中国锂电池出货量459GWh, 同比增长21%。国内新能源汽车及锂电池行业需求增速有所放缓, 电池箔作为锂电池正极集电体的重要材料需求增量受限, 叠加行业内电池箔加工费下滑影响, 公司2024年上半年盈利承压, 扣非归母净利润同比下降42.52%。

◆公司期间费用保持合理区间。2024H1, 公司期间费用率为6.60%, 较2023H1下降了1.08Pct; 其中销售费用为0.90亿元, 同比下降12.60%; 管理费用为1.35亿元, 同比增加36.10%, 主要系SLIM铝业自2023年下半年并表, 去年同期数未合并该公司; 公司持续加大研发投入, 2024H1研发费用为5.12亿, 同比增加5.76%。2024H1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.78%/1.17%/4.46%/0.19%, 较2023H1分别变化-0.33/+0.10/-0.79/-0.06Pct, 公司整体降本增效成果明显。

◆海外产能逐步释放, 有望率先供给下游主流电池厂。海外市场电动化率低, 长期空间广阔, 国内电池龙头宁德时代、比亚迪、亿纬锂能等积极出海建厂抢占海外市场, 公司在意大利、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。公司是国内率先完成海外布局的铝箔企业, 有望率先供给其欧洲114GWh



### 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

年报点评: 鼎胜新材 (603876.SH)  
——海外包装箔业绩承压, 电池箔  
盈利维持稳定\_黄文忠、张烨童、朱  
高天\_2024.04.24

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。

### 投资建议:

我们下调业绩预测, 我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 5.06/6.32/7.61 亿元 (前次预测为 5.94/6.93/8.41 亿元), EPS 分别为 0.57/0.71/0.85 元, 当前股价对应 PE 分别为 15.74/12.61/10.48 倍。考虑到公司为电池铝箔龙头, 产能逐步释放有望受益海外需求高增长, 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	20,988.92	22,816.83	24,460.29
增长率(%)	-11.76	10.10	8.71	7.20
归母净利润 (百万元)	534.83	506.34	632.12	760.65
增长率(%)	-61.29	-5.33	24.84	20.33
EPS (元)	0.60	0.57	0.71	0.85
市盈率 (P/E)	14.91	15.74	12.61	10.48
市净率 (P/B)	1.22	1.16	0.80	0.75

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	5,191.27	5,643.37	8,293.71	营业收入	19,064.06	20,988.92	22,816.83	24,460.29
应收账款	2,217.29	2,525.10	2,630.30	2,896.44	营业成本	16,951.91	18,856.99	20,365.98	21,743.19
预付账款	99.56	280.63	129.99	308.39	营业税金及附加	72.01	62.97	68.45	73.38
存货	3,864.60	4,274.62	4,515.93	4,869.07	营业费用	187.70	146.92	159.72	171.22
其他	1,226.85	1,226.85	1,226.85	1,226.85	管理费用	232.68	251.87	273.80	293.52
<b>流动资产合计</b>	<b>12,123.48</b>	<b>13,498.46</b>	<b>14,146.43</b>	<b>17,594.45</b>	研发费用	960.77	944.50	1,049.57	1,125.17
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-30.34	41.98	45.63	48.92
固定资产	5,889.49	5,387.33	4,885.17	4,383.00	资产减值损失	-45.86	-40.00	-50.00	-50.00
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	-100.00	-100.00
其他	301.72	251.58	246.39	246.39	其他	1,103.10	1,165.50	1,310.57	1,386.17
<b>非流动资产合计</b>	<b>8,115.86</b>	<b>7,849.94</b>	<b>7,628.96</b>	<b>7,413.18</b>	<b>营业利润</b>	<b>676.67</b>	<b>592.69</b>	<b>742.67</b>	<b>893.88</b>
资产总计	20,239.35	21,348.40	21,775.39	25,007.64	营业外收入	9.00	9.00	9.00	9.00
短期借款	3,683.39	1,311.86	1,469.83	0.00	营业外支出	36.11	6.00	8.00	8.00
应付账款	1,554.76	1,793.40	1,822.69	2,037.93	<b>利润总额</b>	<b>649.56</b>	<b>595.69</b>	<b>743.67</b>	<b>894.88</b>
其他	6,347.28	10,301.09	7,401.88	11,263.24	所得税	116.92	89.35	111.55	134.23
<b>流动负债合计</b>	<b>11,585.43</b>	<b>13,406.35</b>	<b>10,694.39</b>	<b>13,301.17</b>	<b>净利润</b>	<b>532.64</b>	<b>506.34</b>	<b>632.12</b>	<b>760.65</b>
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	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>534.83</b>	<b>506.34</b>	<b>632.12</b>	<b>760.65</b>
其他	707.44	707.44	707.44	707.44	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,095.56</b>	<b>1,058.03</b>	<b>1,058.03</b>	<b>1,058.03</b>	<b>成长能力 (同比增速)</b>				
<b>负债合计</b>	<b>13,680.99</b>	<b>14,464.38</b>	<b>11,752.42</b>	<b>14,359.19</b>	营业收入	-11.76%	10.10%	8.71%	7.20%
少数股东权益	9.24	9.24	9.24	9.24	营业利润	-57.48%	-12.41%	25.30%	20.36%
股本	889.76	889.76	889.76	889.76	归属于母公司净利润	-61.29%	-5.33%	24.84%	20.33%
资本公积	2,157.43	2,157.43	4,776.59	4,776.59	<b>获利能力</b>				
留存收益	5,568.66	5,985.02	9,123.97	9,749.44	毛利率	11.08%	10.16%	10.74%	11.11%
其他	-2,066.74	-2,157.43	-4,776.59	-4,776.59	净利率	2.81%	2.41%	2.77%	3.11%
<b>股东权益合计</b>	<b>6,558.36</b>	<b>6,884.02</b>	<b>10,022.97</b>	<b>10,648.44</b>	ROE	8.17%	7.37%	6.31%	7.15%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>20,239.35</b>	<b>21,348.40</b>	<b>21,775.39</b>	<b>25,007.64</b>	ROIC	10.66%	6.52%	14.08%	10.53%
<b>现金流量表</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,132.79</b>	<b>4,497.80</b>	<b>-1,767.06</b>	<b>4,704.27</b>	资产负债率	67.60%	67.75%	53.97%	57.42%
资本支出	1,211.20	300.00	300.00	300.00	流动比率	1.05	1.01	1.32	1.32
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.71	0.69	0.90	0.96
其他	-1,783.65	-690.00	-700.00	-700.00	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	<b>-572.45</b>	<b>-390.00</b>	<b>-400.00</b>	<b>-400.00</b>	应收账款周转率	8.85	8.85	8.85	8.85
债权融资	6,629.47	3,220.41	3,378.38	1,908.55	存货周转率	5.21	5.16	5.19	5.21
股权融资	162.13	-132.67	2,573.53	-48.92	总资产周转率	0.90	1.01	1.06	1.05
其他	-7,298.63	-6,719.45	-3,332.74	-3,513.55	<b>每股指标 (元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-507.03</b>	<b>-3,631.72</b>	<b>2,619.16</b>	<b>-1,653.92</b>	每股收益	0.60	0.57	0.71	0.85
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	1.27	5.05	-1.99	5.28
<b>现金净增加额</b>	<b>53.31</b>	<b>476.08</b>	<b>452.10</b>	<b>2,650.34</b>	每股净资产	7.36	7.73	11.25	11.96

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。