

鼎胜新材 (603876.SH)

二季度利润环比提升 403%，看好公司海外布局

优于大市

核心观点

2024年上半年归母净利润同比下滑48%。公司2024年上半年实现营收114.84亿元，同比+24.57%；实现归母净利润1.84亿元，同比-47.60%；实现扣非归母净利润1.75亿元，同比-42.52%。其中二季度单季实现营收63.63亿元，同比+35.09%，环比+24.26%；实现归母净利润1.53亿元，同比-21.76%，环比+402.72%；实现扣非归母净利润1.48亿元，同比-8.66%，环比+446.00%。公司上半年业绩下滑主要由于电池铝箔产品加工费下滑所致，产量同比仍有近10%的增速。

二季度盈利能力有所恢复，期间费用率管控良好。2024年上半年，公司销售毛利率为9.88%，同比-3.41pct；销售净利率为1.60%，同比-2.20pct。单二季度来看，公司销售毛利率为10.01%，同比-2.64pct，环比+0.29pct；销售净利率为2.41%，同比-1.75pct，环比+1.81pct。上半年，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2023年下滑0.48pct，期间费用率管控良好。截至2024年二季度末，公司资产负债率为74.80%，较2023年年末增加7.20pct。

电池铝箔利润盈利能力基本趋于稳定，看好公司海外产业链一体化。公司主营铝箔产品，其中电池铝箔是盈利能力最强、对公司业绩贡献最大的品种。电池铝箔的加工费自2020年至今随需求变化经历了先涨后跌，由于加工费波动较大，导致公司业绩波动较大。目前，公司电池铝箔的单位净利润基本稳定在2000元/吨左右，行业中部分企业在当前加工费下已出现亏损，加工费进一步向下调整的空间不大，盈利能力趋于稳定。公司的优势除成本外，还在于其全球化布局。公司分别在泰国及意大利设有海外生产基地，并于去年以现金形式收购了Slim铝业。海外生产基地产品覆盖包装、汽车、运输等行业的铝板带箔，有利于公司扩大海外市占率，增强全球市场竞争力。

风险提示：需求不及预期的风险；行业竞争加剧、产能过剩导致加工费下滑的风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。预计公司2024-2026年营业收入为227.91/236.13/242.50亿元，同比增速19.55%/3.60%/2.70%；归母净利润5.03/6.29/7.71亿元，同比增速-5.95%/+25.01%/+22.58%；摊薄EPS为0.57/0.71/0.87元，当前股价对应PE为15.9/12.7/10.3x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,605	19,064	22,791	23,613	24,250
(+/-%)	18.9%	-11.8%	19.6%	3.6%	2.7%
净利润(百万元)	1382	535	503	629	771
(+/-%)	221.3%	-61.3%	-5.9%	25.0%	22.6%
每股收益(元)	2.82	0.60	0.57	0.71	0.87
EBIT Margin	9.1%	3.5%	2.7%	3.2%	3.8%
净资产收益率 (ROE)	21.9%	8.2%	7.6%	9.7%	12.2%
市盈率 (PE)	3.2	14.9	15.9	12.7	10.3
EV/EBITDA	8.2	18.0	18.0	15.8	13.8
市净率 (PB)	0.70	1.22	1.23	1.25	1.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·工业金属

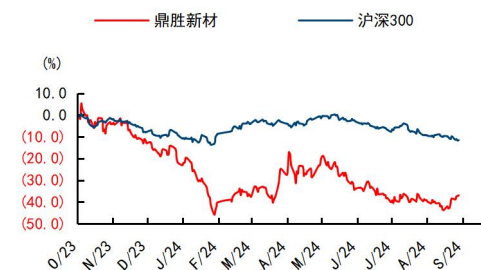
证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：马可远
010-88005007
makeyuan@guosen.com.cn
S0980524070004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	9.01元
总市值/流通市值	8021/7987百万元
52周最高价/最低价	15.78/7.58元
近3个月日均成交额	56.22百万元

市场走势



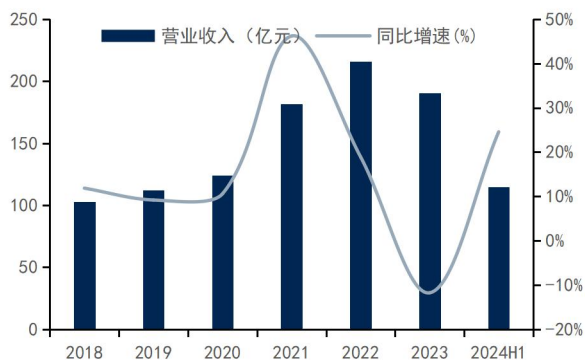
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《鼎胜新材 (603876.SH) - 食品包装箔板块拖累业绩，电池箔加工费趋稳》——2024-05-06
- 《鼎胜新材 (603876.SH) - 二季度业绩环比改善，市场份额保持稳定》——2023-09-04
- 《鼎胜新材 (603876.SH) - 阶段性业绩承压，看好海外基地发展》——2023-05-01
- 《鼎胜新材 (603876.SH) - 全球电池铝箔龙头，低成本叠加高良率构筑业绩支撑》——2022-11-14

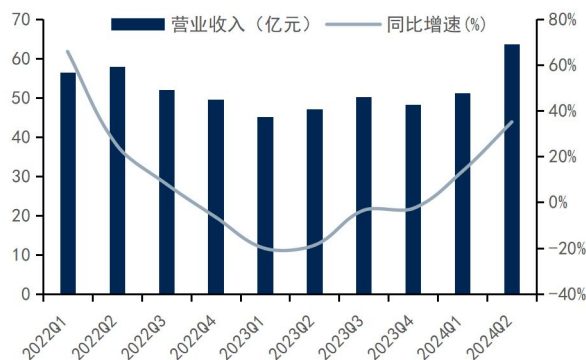
2024 年上半年归母净利润同比下滑 48%。公司 2024 年上半年实现营收 114.84 亿元，同比+24.57%；实现归母净利润 1.84 亿元，同比-47.60%；实现扣非归母净利润 1.75 亿元，同比-42.52%。其中二季度单季实现营收 63.63 亿元，同比+35.09%，环比+24.26%；实现归母净利润 1.53 亿元，同比-21.76%，环比+402.72%；实现扣非归母净利润 1.48 亿元，同比-8.66%，环比+446.00%。公司上半年业绩下滑主要由于电池铝箔产品加工费下滑所致，产量同比仍有近 10%的增速。

图1：鼎胜新材营业收入及增速（亿元、%）



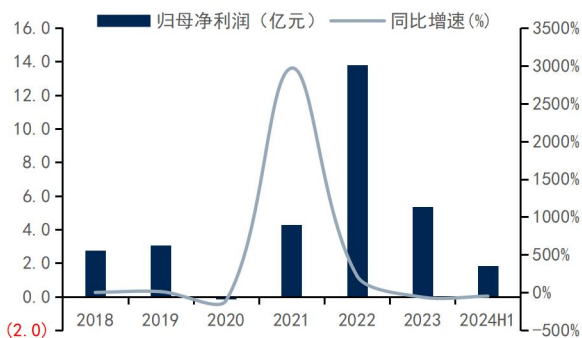
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：鼎胜新材单季营业收入及同比增速（亿元、%）



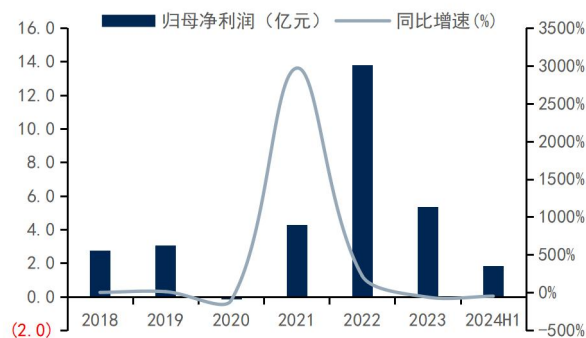
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：鼎胜新材归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

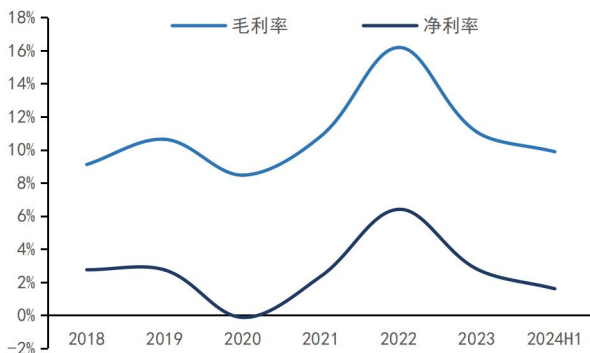
图4：鼎胜新材单季归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

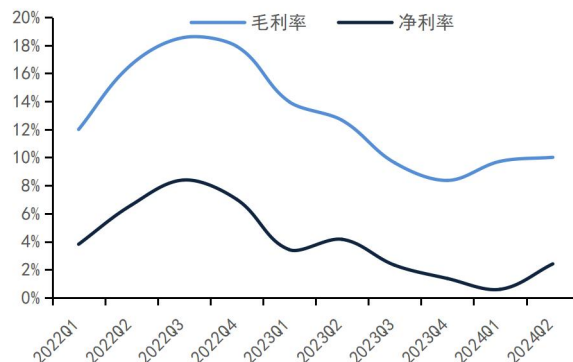
二季度盈利能力有所恢复，期间费用率管控良好。2024 年上半年，公司销售毛利率为 9.88%，同比-3.41pct；销售净利率为 1.60%，同比-2.20pct。单二季度来看，公司销售毛利率为 10.01%，同比-2.64pct，环比+0.29pct；销售净利率为 2.41%，同比-1.75pct，环比+1.81pct。上半年，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.78%/1.17%/4.46%/0.19%，较 2023 年下滑 0.48pct，期间费用率管控良好。截至 2024 年二季度末，公司资产负债率为 74.80%，较 2023 年年末增加 7.20pct。

图5: 鼎胜新材毛利率、净利率变化情况 (%)



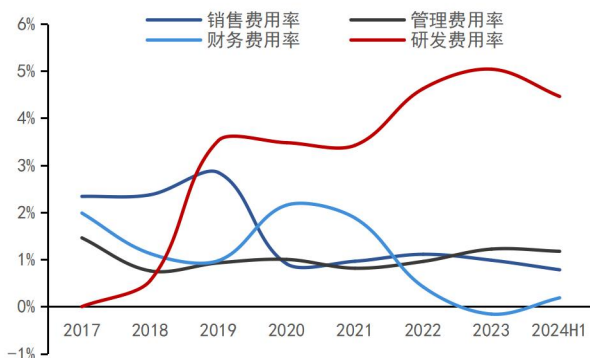
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 鼎胜新材单季度毛利率、净利率变化情况 (%)



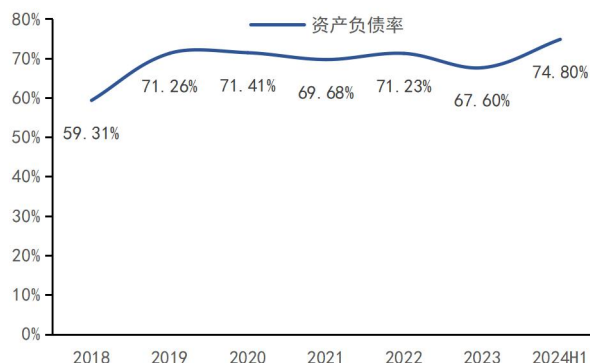
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 鼎胜新材期间费用率 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 鼎胜新材资产负债率 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

电池铝箔利润盈利能力基本趋于稳定, 看好公司海外产业链一体化。公司主营铝箔产品, 其中电池铝箔是盈利能力最强、对公司业绩贡献最大的品种。电池铝箔的加工费自 2020 年至今随需求变化经历了先涨后跌, 由于加工费波动较大, 导致公司业绩波动较大。目前, 公司电池铝箔的单位净利润基本稳定在 2000 元/吨左右, 行业中部分企业在当前加工费下已出现亏损, 加工费进一步向下调整的空间不大, 盈利能力趋于稳定。公司的优势除成本外, 还在于其全球化布局。公司分别在泰国及意大利设有海外生产基地, 并于去年以现金形式收购了 Slim 铝业。海外生产基地产品覆盖包装、汽车、运输等行业的铝板带箔, 有利于公司扩大海外市占率, 增强全球市场竞争力。

表1：鼎胜新材 2024H1 主要控参股公司利润情况（单位：亿元）

公司名称	主营业务	总资产	净资产	净利润
五星铝业	铝箔的生产及销售业务	56.96	16.03	0.62
鼎胜进出口	铝板带箔的进出口贸易	15.57	1.92	0.29
鼎福铝业	铝箔的生产及销售业务	13.79	4.01	0.14
泰鼎立	铝板带箔的生产与销售业务	2.34	0.61	0.11
鼎亨	铝板带箔的生产与销售业务	13.44	5.69	-0.03
联晟新材	铝板带箔的生产与销售业务	55.66	16.78	0.69
欧洲轻合金	铝板带箔的研发、生产及销售	5.20	1.32	-0.34
Slim 铝业	铝板带箔的生产与销售	10.52	2.83	0.19

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。预计公司 2024-2026 年营业收入为 227.91/236.13/242.50 亿元，同比增速 19.55%/3.60%/2.70%；归母净利润 5.03/6.29/7.71 亿元，同比增速-5.95%/+25.01%/+22.58%亿元；摊薄 EPS 为 0.57/0.71/0.87 元，当前股价对应 PE 为 15.9/12.7/10.3x，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	7154	4715	4789	5511	5377	营业收入	21605	19064	22791	23613	24250
应收款项	2208	2356	2817	2918	2997	营业成本	18109	16952	20428	21038	21459
存货净额	3452	3865	4656	4783	4877	营业税金及附加	83	72	86	89	92
其他流动资产	1645	1181	1412	1463	1503	销售费用	240	188	224	232	239
流动资产合计	14822	12123	13680	14682	14760	管理费用	207	233	278	288	296
固定资产	6502	7424	7020	6560	6076	研发费用	1000	961	1149	1190	1222
无形资产及其他	329	390	375	359	343	财务费用	90	(30)	34	35	36
投资性房地产	301	302	302	302	302	投资收益	(245)	(94)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	64	56	0	0	0
资产总计	21954	20239	21376	21902	21481	其他收入	(104)	25	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	4521	5241	5160	5576	5125	营业利润	1591	677	592	740	907
应付款项	8381	5930	7144	7340	7483	营业外净收支	18	(27)	0	0	0
其他流动负债	494	414	499	513	523	利润总额	1609	650	592	740	907
流动负债合计	13396	11585	12802	13428	13131	所得税费用	227	117	86	109	134
长期借款及应付债券	1863	1388	1388	1388	1388	少数股东损益	1	(2)	0	0	0
其他长期负债	380	707	707	707	707	归属于母公司净利润	1382	535	503	629	771
长期负债合计	2243	2096	2096	2096	2096	现金流量表 (百万元)					
负债合计	15638	13681	14898	15524	15227	净利润	1382	535	503	629	771
少数股东权益	11	9	10	10	10	资产减值准备	32	(33)	8	(2)	(4)
股东权益	6304	6549	6469	6368	6244	折旧摊销	468	544	662	728	753
负债和股东权益总计	21954	20239	21376	21902	21481	公允价值变动损失	(64)	(56)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	90	(30)	34	35	36
每股收益	2.82	0.60	0.55	0.69	0.85	营运资本变动	5223	(2333)	(176)	(73)	(62)
每股红利	0.64	0.70	0.64	0.81	0.99	其它	(32)	34	(19)	(8)	(6)
每股净资产	12.85	7.36	7.27	7.16	7.02	经营活动现金流	7009	(1311)	978	1274	1452
ROIC	13.58%	4.51%	4%	5%	6%	资本开支	0	(1475)	(250)	(250)	(250)
ROE	21.91%	8.17%	8%	10%	12%	其它投资现金流	(51)	356	0	0	0
毛利率	16%	11%	10%	11%	12%	投资活动现金流	(51)	(1119)	(250)	(250)	(250)
EBIT Margin	9%	3%	3%	3%	4%	权益性融资	79	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	6%	6%	6%	7%	负债净变化	652	(434)	0	0	0
收入增长	19%	-12%	20%	4%	3%	支付股利、利息	(316)	(622)	(572)	(719)	(885)
净利润增长率	221%	-61%	-8%	26%	23%	其它融资现金流	(2674)	2104	(82)	416	(451)
资产负债率	71%	68%	70%	71%	71%	融资活动现金流	(1923)	(9)	(654)	(303)	(1335)
股息率	4.0%	7.8%	7.2%	9.0%	11.1%	现金净变动	5034	(2439)	74	721	(133)
P/E	3.2	14.9	15.9	12.7	10.3	货币资金的期初余额	2119	7154	4715	4789	5511
P/B	0.7	1.2	1.2	1.3	1.3	货币资金的期末余额	7154	4715	4789	5511	5377
EV/EBITDA	8.2	18.0	18.0	15.8	13.8	企业自由现金流	0	(2725)	755	1051	1229
						权益自由现金流	0	(1055)	518	1314	633

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032