

鼎胜新材（603876）

2025 半年报点评：涂碳箔出货高增，电池箔盈利水平提升可期

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	19,064	24,022	25,623	27,500	29,823
同比（%）	(11.76)	26.01	6.67	7.32	8.45
归母净利润（百万元）	534.83	301.09	448.63	601.69	754.80
同比（%）	(61.29)	(43.70)	49.00	34.12	25.45
EPS-最新摊薄（元/股）	0.58	0.32	0.48	0.65	0.81
P/E（现价&最新摊薄）	17.43	30.96	20.78	15.49	12.35

投资要点

- **Q2 业绩符合预期。**公司 25H1 营收 133.1 亿元，同+15.9%，归母净利润 1.9 亿元，同+2.3%，毛利率 8.8%，同-1.1pct，归母净利率 1.4%，同-0.2pct；其中 25Q2 营收 68.6 亿元，同环比+7.8%/+6.2%，归母净利润 1 亿元，同环比-33%/+20.3%，毛利率 8%，同环比-2/-1.7pct，归母净利率 1.5%，同环比-0.9/+0.2pct。
- **25H1 电池箔及涂碳箔出货同比大幅增长，涂碳箔供不应求已实现涨价。**公司 25H1 铝产品销量合计 52 万吨，同增 5 万吨，其中电池箔出货约 9 万吨（含涂碳箔），同增 46%，由于储能需求旺盛，涂碳箔出货同增近 50%；我们预计 25Q2 电池箔出货近 5 万吨，环增 20%+。公司规划光箔以每年 5-10%速度扩产，涂碳箔以每年 20-30%速度扩产，我们预计 25 年电池箔出货 19-20 万吨，同增约 40%，涂碳箔出货 2.5 万吨，26 年电池箔出货 25-26 万吨，涂碳箔出货达 5-6 万吨。盈利方面，我们测算电池箔 25Q2 单吨扣非利润近 0.15 万元，环比略增，由于涂碳箔供不应求，当前已涨价 5-10%，单吨盈利相比光箔高 4-5%，我们预计 25-26 年盈利水平逐步提升。
- **25H1 包装箔盈利稳定，欧洲工厂亏损有望收窄。**公司 25H1 包装箔出货约 15 万吨，同比略降，其中我们预计 Q2 出货 7 万吨+，环比持平，由于部分产线转产电池箔，我们预计全年出货同减 10%左右。盈利方面，25H1 单吨盈利维持 100-200 元，欧洲工厂 25H1 亏损 0.5 亿元，随着后续对美出口订单量提升，加工费持续提升，明年欧洲工厂有望扭亏。25H1 空调箔出货约 20 万吨，同增 15%，其中我们预计 Q2 出货 10 万吨，环比持平，单吨盈利维持 100 元左右。
- **25H1 资本开支放缓，经营性现金流改善。**公司 25H1 期间费用率 6.5%，同-0.1pct，其中 Q2 费用率 6.2%，同环比+0.1/-0.6pct；25H1 经营性净现金流 2.8 亿元，同+49.4%，其中 Q2 经营性现金流 6.1 亿元，同环比-16.4%/+282.5%；25H1 资本开支 1.5 亿元，同-39.6%，其中 Q2 资本开支 0.9 亿元，同环比-53%/+54.8%；25H1 末存货 43.2 亿元，较年初-3.6%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑 25 年欧洲工厂仍有亏损影响，我们下调 2025 年盈利预测，基本维持 2026-2027 年盈利预测，我们预计 2025-2027 年归母净利润 4.5/6/7.5 亿元（原预期为 5/6/7.5 亿元），同比增 49%/34%/25%，对应 PE 为 21x/15x/12x，考虑公司为电池箔龙头，给予 26 年 22x 估值，对应目标价 14 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。

2025 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

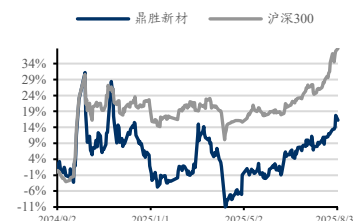
ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦芸

执业证书：S0600123070110

hujinyun@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.03
一年最低/最高价	7.20/11.86
市净率(倍)	1.29
流通 A 股市值(百万元)	9,320.55
总市值(百万元)	9,320.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.54
资产负债率(% ,LF)	83.53
总股本(百万股)	9724.20
流通 A 股(百万股)	9709.17

相关研究

《鼎胜新材(603876)：2024 年报及 2025 一季报点评：Q4 包装箔扭亏盈利大幅改善，25 年各产品盈利趋稳》

2025-04-30

《鼎胜新材(603876)：2024 年三季报点评：Q3 盈利下滑明显，Q4 包装箔有望扭亏》

2024-10-31

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,409	15,261	16,380	17,732	营业总收入	24,022	25,623	27,500	29,823
货币资金及交易性金融资产	5,453	6,343	6,857	7,446	营业成本(含金融类)	21,886	23,261	24,869	26,922
经营性应收款项	4,990	3,622	3,886	4,214	税金及附加	76	81	91	110
存货	4,484	4,780	5,110	5,532	销售费用	177	205	220	239
合同资产	0	0	0	0	管理费用	277	282	289	298
其他流动资产	482	516	527	539	研发费用	1,068	1,127	1,196	1,282
非流动资产	8,497	8,166	7,801	7,412	财务费用	45	40	81	56
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	103	102	104	110
固定资产及使用权资产	7,051	6,675	6,310	5,921	投资净收益	(125)	(115)	(110)	(104)
在建工程	729	779	779	779	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	370	365	365	365	减值损失	(125)	(90)	(60)	(60)
商誉	104	104	104	104	资产处置收益	(4)	0	(3)	(3)
长期待摊费用	61	60	60	60	营业利润	343	524	696	869
其他非流动资产	183	183	183	183	营业外净收支	(6)	(18)	(18)	(18)
资产总计	23,906	23,427	24,181	25,144	利润总额	337	506	678	851
流动负债	15,170	14,246	14,452	14,657	减:所得税	35	56	75	94
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,516	5,708	5,323	4,775	净利润	302	450	603	757
经营性应付款项	9,240	7,966	8,517	9,220	减:少数股东损益	1	1	2	2
合同负债	106	163	174	188	归属母公司净利润	301	449	602	755
其他流动负债	309	409	438	474	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.48	0.65	0.81
非流动负债	2,057	2,057	2,057	2,057	EBIT	526	667	835	972
长期借款	1,408	1,408	1,408	1,408	EBITDA	1,221	1,403	1,610	1,771
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.89	9.22	9.57	9.73
租赁负债	59	59	59	59	归母净利率(%)	1.25	1.75	2.19	2.53
其他非流动负债	590	590	590	590	收入增长率(%)	26.01	6.67	7.32	8.45
负债合计	17,226	16,303	16,508	16,714	归母净利润增长率(%)	(43.70)	49.00	34.12	25.45
归属母公司股东权益	6,670	7,112	7,660	8,414					
少数股东权益	10	12	13	16					
所有者权益合计	6,680	7,124	7,673	8,430					
负债和股东权益	23,906	23,427	24,181	25,144					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	73	1,451	1,717	1,881	每股净资产(元)	7.41	7.86	8.47	9.31
投资活动现金流	(533)	(538)	(541)	(535)	最新发行在外股份(百万股)	929	929	929	929
筹资活动现金流	293	(23)	(672)	(767)	ROIC(%)	3.51	4.24	5.17	5.94
现金净增加额	(140)	890	505	579	ROE-摊薄(%)	4.51	6.31	7.86	8.97
折旧和摊销	695	736	775	799	资产负债率(%)	72.06	69.59	68.27	66.47
资本开支	(417)	(423)	(431)	(431)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.96	20.78	15.49	12.35
营运资本变动	(1,216)	(167)	(75)	(69)	P/B (现价)	1.35	1.28	1.18	1.08

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>