

鼎胜新材（603876）

2025 年业绩预告点评：电池箔盈利水平明显提升，Q4 业绩超预期

买入（维持）

2026 年 01 月 29 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

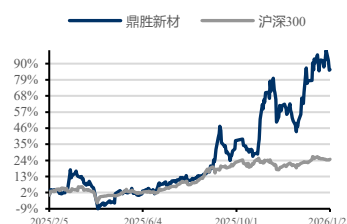
ruanqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	19,064	24,022	26,582	30,163	33,019
同比（%）	(11.76)	26.01	10.66	13.47	9.47
归母净利润（百万元）	534.83	301.09	522.25	904.18	1,102.78
同比（%）	(61.29)	(43.70)	73.45	73.13	21.96
EPS-最新摊薄（元/股）	0.58	0.32	0.56	0.97	1.19
P/E（现价&最新摊薄）	27.21	48.33	27.86	16.09	13.20

投资要点

- **Q4 业绩超市场预期。**预告 25 年归母净利 4.7~5.5 亿元，同比+56%~83%，中值 5.1 亿元；扣非净利 4.4~5.2 亿元，同比+62%至 92%。其中 Q4 归母净利 1.6 至 2.4 亿元，同比+113%至 218%，环比+37%~105%，中值 2.0 亿元；扣非净利润 1.5 至 2.3 亿，同比+112%~227%，环比+25%~93%。
- **多因素推动、Q4 电池箔盈利水平明显提升。**我们预计 25Q4 电池箔销量环比增长 10%以上，全年近 20.8 万吨，预计 26 年出货量 28 万吨，同比增长 35%。盈利端，我们预计 Q4 单吨利润 2500-3000 元/吨，环比 Q3 提升至 1000 元/吨以上，主要原因：1) 涂炭铜箔 Q4 出货占比预计同比提升 2pct 至 17%，全年占比 15%；2) 客户账期缩短，并且部分客户涨价落地；3) 规模化生产，成本下降；4) Q4 铝价单边上涨，贡献小幅库存收益。展望 26 年，铝箔加工费仍有向上空间，我们预计单吨利润有望达到 3k/吨。
- **传统箔业绩稳定。**我们预计 Q4 包装箔和空调箔出货量环比下降约 20%，主要由于淡季+部分产能转产生锂电箔，预计 25 年全年出货同比持平，贡献 1 亿左右利润，我们预计 26 年传统箔出货维持稳定。
- **盈利预测与投资评级：**由于铝价上涨且铝箔加工费仍有上涨空间，我们预计 25-27 年归母净利润 5.2/9/11 亿（原预测值为 4.5/6/7.5 亿），同比增 73%/73%/22%，对应 PE 为 28x/16x/13x，给予 26 年 25x 估值，对应目标价 24 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期，市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.66
一年最低/最高价	7.20/17.29
市净率(倍)	1.99
流通 A 股市值(百万元)	14,552.32
总市值(百万元)	14,552.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.87
资产负债率(% ,LF)	70.72
总股本(百万股)	929.27
流通 A 股(百万股)	929.27

相关研究

《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》

2025-09-02

《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	15,634	16,644	18,423	营业总收入	24,022	26,582	30,163	33,019
货币资金及交易性金融资产	5,453	6,408	6,283	7,132	营业成本(含金融类)	21,886	24,076	27,053	29,541
经营性应收款项	4,990	3,757	4,261	4,664	税金及附加	76	84	100	122
存货	4,484	4,947	5,559	6,070	销售费用	177	213	241	264
合同资产	0	0	0	0	管理费用	277	292	317	330
其他流动资产	482	522	541	557	研发费用	1,068	1,170	1,303	1,420
非流动资产	8,497	8,166	7,801	7,412	财务费用	45	37	74	54
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	103	106	115	122
固定资产及使用权资产	7,051	6,675	6,310	5,921	投资净收益	(125)	(120)	(121)	(116)
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)	(40)	(40)
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	607	1,037	1,261
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	23,800	24,445	25,835	利润总额	337	589	1,019	1,243
流动负债	15,170	14,546	14,365	14,649	减:所得税	35	65	112	137
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	524	907	1,106
经营性应付款项	9,240	8,245	8,375	9,146	减:少数股东损益	1	2	3	3
合同负债	106	169	189	207	归属母公司净利润	301	522	904	1,103
其他流动负债	309	424	478	522	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.56	0.97	1.19
非流动负债	2,057	2,057	2,057	2,057	EBIT	526	747	1,150	1,341
长期借款	1,408	1,408	1,408	1,408	EBITDA	1,221	1,483	1,925	2,140
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.89	9.43	10.31	10.53
租赁负债	59	59	59	59	归母净利率(%)	1.25	1.96	3.00	3.34
其他非流动负债	590	590	590	590	收入增长率(%)	26.01	10.66	13.47	9.47
负债合计	17,226	16,602	16,422	16,706	归母净利润增长率(%)	(43.70)	73.45	73.13	21.96
归属母公司股东权益	6,670	7,186	8,008	9,111					
少数股东权益	10	12	15	18					
所有者权益合计	6,680	7,197	8,023	9,129					
负债和股东权益	23,906	23,800	24,445	25,835					

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	1,520	1,115	2,153	每股净资产(元)	7.41	7.94	8.86	10.09
投资活动现金流	(533)	(543)	(552)	(547)	最新发行在外股份 (百万股)	929	929	929	929
筹资活动现金流	293	(23)	(699)	(767)	ROIC(%)	3.51	4.74	7.01	7.91
现金净增加额	(140)	955	(136)	839	ROE-摊薄(%)	4.51	7.27	11.29	12.10
折旧和摊销	695	736	775	799	资产负债率(%)	72.06	69.76	67.18	64.66
资本开支	(417)	(423)	(431)	(431)	P/E (现价&最新股本摊薄)	48.33	27.86	16.09	13.20
营运资本变动	(1,216)	(176)	(971)	(138)	P/B (现价)	2.11	1.97	1.77	1.55

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>