

鼎胜新材 (603876)

25 年报及 26Q1 点评: Q1 盈利稳定, 业绩略超市场预期

买入 (维持)

2026 年 04 月 30 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

证券分析师 岳斯瑶

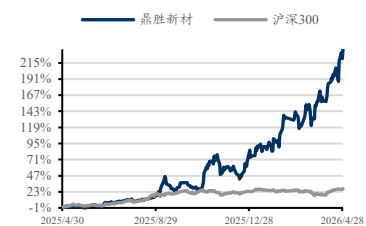
执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	24,022	26,303	27,187	31,228	37,210
同比 (%)	26.01	9.50	3.36	14.86	19.16
归母净利润 (百万元)	301.09	512.87	1,108.37	1,520.40	1,968.92
同比 (%)	(43.70)	70.34	116.11	37.17	29.50
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.32	0.55	1.19	1.64	2.12
P/E (现价&最新摊薄)	88.15	51.75	23.94	17.46	13.48

投资要点

- **Q1 业绩略超市场预期。**公司 25 年营收 263 亿元, 同比+9.5%, 归母净利 5.1 亿元, 同比+70.3%, 扣非净利 5 亿元, 同比+83.4%, 毛利率 9%, 同比+0.1pct; 其中 25Q4 营收 67 亿元, 同环比+4.6%/+6.5%, 归母净利 2.1 亿元, 同环比+169.3%/+73.4%, 扣非净利 2 亿元, 同环比+193%/+73%, 毛利率 10.2%, 同环比 1.7/2pct。公司 26Q1 营收 72.6 亿元, 同环比 12.5%/8.4%, 归母净利 1.9 亿元, 同环比+127.3%/-6%, 扣非净利 1.9 亿元, 同环比+156.8%/-5.4%, 毛利率 11.1%, 同环比+1.4/+0.9pct, 公司 26Q1 受汇兑影响 0.3 亿元左右, 若加回, 业绩略超市场预期。
- **Q1 锂电箔出货同比高增、单吨盈利拐点已现。**公司 25 年铝箔整体出货 85.5 万吨, 同增 5%, 其中我们预计锂电铝箔出货 20.8 万吨, 同增 48%, 26Q1 公司满产满销, 我们预计公司 Q1 锂电箔出货 5.9 万吨, 同环比+44%/-5%, 公司年中内蒙 5 万吨产能投产, 年底产能达 35 万吨, 全年出货我们预计达 28 万吨+, 同增近 40%。盈利端, 我们测算 25 年公司锂电箔单吨净利预计近 0.2 万元/吨, 其中 25Q4 单吨 0.28 万元/吨, 拐点明确, 公司 26Q1 对大客户涨价落地, 但考虑 26Q1 出货环比下降, 我们测算 26Q1 单吨利润 0.25 万元/吨左右, 此外公司 26Q1 受汇兑影响 0.3 亿元, 且计提信用减值及资产减值 0.5 亿元, 若加回, 公司经营性单吨净利稳定, 26Q2 涨价影响将充分体现。此外, 我们预计涂碳箔 26 年在公司锂电箔出货量中占比提升至 20%, 因此 26 年全年锂电箔单吨净利我们预计可提升至 0.3 万元/吨。
- **传统箔盈利稳定、海外工厂扭亏。**我们预计 25 年包装箔出货 32 万吨+, 同比微增, 26Q1 包装箔出货 8-10 万吨, 环比持平; 盈利端, 我们预计公司包装箔及空调调整体单吨净利 26 年维持 0.01-0.02 万元/吨, 且公司泰国工厂盈利, 欧洲工厂亏损, 整体已实现扭亏, 我们预计 26 年传统箔单吨盈利可维持。
- **钠电池铝箔用量翻倍、公司充分受益。**26 年钠电池开启商业化元年, 性能指标接近铁锂, 随着钠电池 26-27 年开启放量, 在锂价 15-20 万元/吨, 铜价 10 万元/吨水平, 成本有望接近磷酸铁锂, 促进产业化量产。钠电池铝箔替代铜箔, 用量较锂电池翻倍, 我们预计 2030 年全球钠电空间 500GWh+, 对应铝箔需求 40 万吨+, 公司作为锂电铝箔龙头, 充分受益。
- **费用控制良好、存货较年初微增。**公司 25 年期间费用 17.7 亿元, 同比+12.8%, 费用率 6.7%, 同比+0.2pct, 公司 26Q1 期间费用 5.3 亿元, 同环比+20%/+12.8%, 费用率 7.3%, 同环比+0.5/+0.3pct; 25 年经营性净现金流 12.7 亿元, 同比+1631.7%, 26Q1 经营性现金流-0.7 亿元, 同环比-79.9%/-107.4%; 25 年资本开支 4.7 亿元, 同比+12.8%, 26Q1 资本开支 0.3 亿元, 同环比-48.8%/-72.6%; 26Q1 末存货 48 亿元, 较年初+14.7%。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司业绩略超市场预期, 且公司充分受益于钠电池铝箔放量, 我们预计公司 26-27 年归母净利润 11.1/15.2 亿元 (原预期 9/11 亿), 新增 28 年归母净利润预期 19.7 亿元, 同比+116%/+37%/+30%, 对应 PE 为 24x/17x/13x, 考虑钠电池催化, 给予 27 年 41x, 目标价 67.24 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 销量不及预期, 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.56
一年最低/最高价	8.48/29.18
市净率(倍)	3.47
流通 A 股市值(百万元)	26,539.87
总市值(百万元)	26,539.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.22
资产负债率(% LF)	70.23
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 年业绩预告点评: 电池箔盈利水平明显提升, Q4 业绩超预期》

2026-01-29

《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

鼎胜新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,995	17,607	19,361	22,959	营业总收入	26,303	27,187	31,228	37,210
货币资金及交易性金融资产	4,939	8,391	8,865	10,525	营业成本(含金融类)	23,930	24,132	27,488	32,651
经营性应收款项	5,569	3,839	4,408	5,252	税金及附加	75	68	78	93
存货	4,180	4,959	5,648	6,709	销售费用	180	163	187	223
合同资产	0	0	0	0	管理费用	319	299	328	372
其他流动资产	308	418	440	473	研发费用	1,181	1,196	1,349	1,600
非流动资产	8,521	8,129	7,703	7,252	财务费用	87	109	118	84
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	308	326	375	447
固定资产及使用权资产	7,282	6,845	6,418	5,968	投资净收益	(103)	(82)	(94)	(112)
在建工程	430	480	480	480	公允价值变动	(1)	0	10	10
无形资产	359	354	354	354	减值损失	(65)	(80)	(70)	(70)
商誉	104	104	104	104	资产处置收益	(4)	0	0	0
长期待摊费用	64	64	64	64	营业利润	666	1,385	1,901	2,461
其他非流动资产	283	283	283	283	营业外净收支	(13)	0	0	0
资产总计	23,517	25,735	27,064	30,212	利润总额	653	1,385	1,901	2,461
流动负债	13,187	14,419	14,364	15,543	减:所得税	140	277	380	492
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,500	5,546	5,161	4,612	净利润	514	1,108	1,520	1,969
经营性应付款项	8,102	8,264	8,510	10,109	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	108	169	192	229	归属母公司净利润	513	1,108	1,520	1,969
其他流动负债	478	441	501	594	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	1.19	1.64	2.12
非流动负债	2,795	2,795	2,795	2,795	EBIT	618	1,329	1,797	2,271
长期借款	2,435	2,435	2,435	2,435	EBITDA	1,385	2,127	2,634	3,131
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.02	11.24	11.98	12.25
租赁负债	61	61	61	61	归母净利率(%)	1.95	4.08	4.87	5.29
其他非流动负债	299	299	299	299	收入增长率(%)	9.50	3.36	14.86	19.16
负债合计	15,982	17,214	17,159	18,338	归母净利润增长率(%)	70.34	116.11	37.17	29.50
归属母公司股东权益	7,524	8,510	9,894	11,863					
少数股东权益	11	11	11	11					
所有者权益合计	7,535	8,521	9,905	11,874					
负债和股东权益	23,517	25,735	27,064	30,212					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,272	3,269	1,769	2,985	每股净资产(元)	8.10	9.11	10.60	12.70
投资活动现金流	(484)	(487)	(504)	(522)	最新发行在外股份(百万股)	929	929	929	929
筹资活动现金流	(305)	670	(801)	(814)	ROIC(%)	3.45	6.84	8.43	9.94
现金净增加额	507	3,452	464	1,650	ROE-摊薄(%)	6.82	13.02	15.37	16.60
折旧和摊销	767	797	836	860	资产负债率(%)	67.96	66.89	63.40	60.70
资本开支	(471)	(405)	(410)	(410)	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.75	23.94	17.46	13.48
营运资本变动	(242)	947	(1,021)	(281)	P/B (现价)	3.53	3.13	2.70	2.25

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>