

# 诺德股份（600110）点评报告

2017年5月11日

## 大股东增持，彰显对公司发展信心

买入（维持）

首席证券分析师曾朵红

S0600516080001

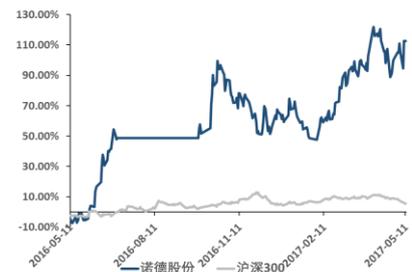
zengdh@dwzq.com.cn

021-60199789

### 投资要点

- 大股东增持 3.67%，持股比例达到 8.71%，未来 6 个月内将继续增持。**公司控股股东深圳邦民创业投资公司于 5 月 3 日-10 日增持公司股票 4220 万股，占公司总股本的 3.67%，增持价格 12.88-14.46 元/股。目前控股股东持股比例达 8.71%，同时在未来 6 个月内将继续增持 0.1%-5% 股份，彰显对公司发展信心！
- 6um 铜箔将成趋势，供不应求，带动加工费上涨 5000 元/吨。**因电池追求高能量密度，部分电池企业如沃特玛、CATL 等已开始使用 6um 铜箔。由于 6um 铜箔对设备以及技术要求高，目前仅公司与灵宝华鑫可生产。6um 良品率较低 80%，成本高，且产能不足，近日加工费从 7.5 万/吨提高至 8 万/吨。目前公司 6um 产品出货量 500 吨/月，预计下半年随着电池厂技术改进，出货量将逐步提升。
- 8um 铜箔加工费上涨有望紧随其后。**4 月第十批免购置税目录出台，将对 5 月专用车及乘用车拉动影响较大，判断 5 月新能源汽车销量将有较大幅度增长，维持全年 75 万辆产销预期，加上消费类及储能锂电，全年锂电需求 78gwh，对应 7.3 万吨锂电铜箔需求。预计二季度铜箔需求为 1.53 万吨，三季度 2.22 万吨，而铜箔产能约每季度 2 万吨（今年无新增产能），考虑提前备货因素，预计二季度铜箔供应将进一步偏紧，三季度缺口明显出现，8um 主流产品后续加工费有望从当前的 4.5 万/吨涨至 6 万/吨！
- 产能建设稳步推进，公司稳坐龙头位置。**近期公司位于惠州联合铜箔 5000 吨锂电铜箔投产，加上青海电子 2.5 万吨，总产能达到 3 万吨。还将推进联合铜箔的 3000 吨，青海 4 万吨（一期 1 万吨，有望于年底逐步投产）的产能建设，同时规划海外市场 1.2 万吨产能。2016 年公司出货量为 2 万吨，市占率 30% 以上，预计今年出货量将达到 2.8 万吨，且将受益于铜箔涨价，公司平均单吨毛利有望从 16 年的 1.9 万/吨，提升到 3.4 万/吨，业绩反转明确，将节节攀升！
- 投资建议：**维持盈利预测，预测公司 2017-2019 年归母净利润为 6.43 亿、8.34 亿、11.25 亿，EPS 为 0.56/0.72/0.98 元，对应 PE 为 25.3/19.5/14.5x。给以目标价 19.6 元，对应 2017 年 35 倍 PE，维持买入评级。
- 风险提示：**新能源汽车政策支持力度及销量不达预期，产品价格涨幅低于预期

### 股价表现



### 市场数据

收盘价（元）	13.8
一年最低价/最高价	9.82/14.75
市净率（倍）	8.22
流通 A 股市值（百万元）	15874.31

### 基础数据

每股净资产（元）	1.63
资产负债率（%）	59.80
总股本（百万元股）	1150.31
流通 A 股（百万元股）	1150.31

### 相关研究

- 《盈利能力大幅改善，涨价空间已开启》2017-05-03
- 《铜箔盈利不断改善，将继续受益加工费上涨》2017-03-30

## 附盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2,618	2,560	2,825	3,337	<b>营业收入</b>	2,002	3,057	3,712	4,702
现金	849	306	371	470	营业成本	1,493	1,922	2,307	2,908
应收账款	345	575	699	885	营业税金及附加	8	12	15	18
其他应收款	333	333	333	333	销售费用	53	67	78	94
预付账款	117	150	180	228	管理费用	203	202	230	282
存货	280	361	434	547	财务费用	177	105	79	49
其他	694	834	807	873	资产减值损失	-23	-22	6	10
<b>非流动资产</b>	3,058	2,811	3,013	2,994	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	57	57	57	57	投资净收益	-11	0	0	0
固定资产	1,877	1,972	2,149	2,159	<b>营业利润</b>	81	771	997	1,340
无形资产	278	256	332	304	营业外收入	27	30	33	36
其他	847	525	475	475	营业外支出	17	17	18	19
<b>资产总计</b>	5,676	5,371	5,838	6,331	利润总额	91	784	1,012	1,357
<b>流动负债</b>	2,946	2,149	1,981	1,624	所得税	42	118	152	204
短期借款	2,343	1,424	1,138	599	<b>净利润</b>	49	667	860	1,154
应付账款	158	204	244	308	少数股东损益	22	23	27	29
其他	445	522	598	717	<b>归属母公司净利润</b>	26	643	834	1,125
<b>非流动负债</b>	448	448	448	448	EBITDA	417	1,051	1,274	1,607
长期借款	228	228	228	228	EPS (元)	0.02	0.56	0.72	0.98
其他	220	220	220	220					
<b>负债合计</b>	3,395	2,598	2,430	2,073	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	408	431	458	487	<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
股本	1,150	1,150	1,150	1,150	<b>成长能力</b>				
资本公积	679	679	679	679	营业收入	16.0%	52.7%	21.4%	26.7%
留存收益	43	513	1,121	1,942	营业利润	-62.3%	847.0%	29.3%	34.4%
归属母公司股东权益	1,874	2,342	2,950	3,771	归属于母公司净利润	-81.7%	2328.8%	29.6%	34.9%
<b>负债和股东权益</b>	5,676	5,371	5,838	6,331	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	25.4%	37.1%	37.9%	38.1%
					净利率(%)	2.4%	21.8%	23.2%	24.5%
					ROE(%)	1.4%	27.5%	28.3%	29.8%
					ROIC(%)	3.3%	16.8%	19.2%	23.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	59.8%	48.4%	41.6%	32.7%
					净负债比率	75.7%	63.6%	56.2%	39.9%
					流动比率	0.89	1.19	1.43	2.05
					速动比率	0.79	1.02	1.21	1.72
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.35	0.57	0.57	0.64
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	9.44	9.44	9.44	9.44
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.02	0.56	0.72	0.98
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.51	0.92	1.04
					每股净资产(最新摊薄)	1.63	2.04	2.56	3.28
					<b>估值比率</b>				
					P/E	613.77	25.27	19.50	14.45
					P/B	8.67	6.94	5.51	4.31
					EV/EBITDA	46	18	15	12

资料来源：东吴证券研究所，公司报表，单位：百万

## 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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

