

诺德股份（600110）业绩点评

2017年7月4日

中报业绩预告大增符合预期，6um 铜箔加速替代 买入（维持）

首席证券分析师 曾朵红
S0600516080001
zengdh@dwzq.com.cn
021-60199789

- 公司中报预告，上半年归属于上市公司股东净利润 1.1 亿元至 1.3 亿元之间，同比增加 456%到 557%，基本符合市场预期。一季度公司归母净利润 3367 万元，二季度归母净利润为 7633 万-9633 万，环比增长 127%-186%，主要由于一季度为淡季，1-2 月份公司出货量相对较少，而锂电铜箔行业需求从 3 月份开始明显好转，二季度需求旺盛，因此公司二季度业绩表现良好。我们判断上半年公司铜箔出货量超过 1 万吨，下半年环比趋势依然向好，预计全年 2.6 万吨，且 6um 铜箔占比将提升，盈利能力进一步改善。
- 6um 铜箔替代加速，供不应求，近期加工费再次上调 2000 元/吨，达到 8.2 万/吨。因电池追求高能量密度，部分电池企业如 CATL、沃特玛等已开始使用 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，加工费从 7.5 万/吨一路提高至 8.2 万/吨。预计公司 6um 产品出货量下半年可达 500 吨/月，年底有望达到 800 吨/月，加速替代。
- 8um 铜箔加工费上涨有望紧随其后。5 月新能源汽车销量达到 4.5 万辆，6 月预计销量 5.5 万辆以上，商用车开始起量，销量拐点来临，由于去年基数低，三季度高增长确定，下半年放量，预计全年新能源汽车产销 70 万辆以上，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 万进一步上调！
- 大股东及管理层增持，彰显对公司的发展信心。5 月大股东进一步增持，持股比例达到 8.93%，增持价格为 11.56-12.99 元/股，同时在未来 6 个月内将继续增持 0.1%-5% 股份。公司管理层在近期合计增持公司股份 0.07%，增持价格为 11.7-12.58 元/股，彰显对公司发展的信心！
- 投资建议：我们预计公司 2017-2019 年归母净利润为 5.53 亿、7.7、10.48 亿元，EPS 为 0.48/0.67/0.91 元，对应 PE 为 30/21/16x。考虑到公司作为锂电铜箔龙头企业，8um 产品有望三季度涨价，且全球电动化浪潮兴起，特斯拉 Model3 加速量产，公司将受益于全球化采购，随产能释放，成长空间广阔，因此给以目标价 19.6 元，对应 2017 年 41 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。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	14.23
一年最低价/最高价	9.60/14.99
市净率（倍）	8.56
流通 A 股市值（百万元）	16,368.94

基础数据

每股净资产（元）	1.66
资本负债率（%）	59.57%
总股本（万元股）	1,150.31
流通 A 股（百万股）	1,150.31

相关研究

1. 《大股东增持，彰显对公司发展信心》2017-05-11
2. 《盈利能力大幅改善，涨价空间已开启》2017-05-03
3. 《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
流动资产	2,618	2,463	2,876	3,466	营业收入	2,002	2,866	3,766	4,881
现金	849	287	377	488	营业成本	1,493	1,860	2,427	3,154
应收账款	345	539	709	919	营业税金及附加	8	11	15	19
其他应收款	333	333	333	333	销售费用	53	63	79	98
预付账款	117	145	190	247	管理费用	203	189	234	293
存货	280	350	457	594	财务费用	177	105	83	58
其他流动资产	694	809	811	885	资产减值损失	-23	-23	9	11
非流动资产	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	营业利润	81	661	920	1,248
无形资产	278	256	332	304	营业外收入	27	30	33	36
其他非流动资产	847	525	475	475	营业外支出	17	17	18	19
资产总计	5,676	5,274	5,889	6,460	利润总额	91	675	935	1,265
流动负债	2,946	2,121	2,150	1,929	所得税	42	101	140	190
短期借款	2,343	1,418	1,275	837	净利润	49	573	795	1,075
应付账款	158	197	257	334	少数股东损益	22	20	25	27
其他流动负债	445	506	617	758	归属母公司净利润	26	553	770	1,048
非流动负债	448	448	448	448	EBITDA	417	942	1,200	1,524
长期借款	228	228	228	228	EPS (元)	0.02	0.48	0.67	0.91
其他非流动负债	220	220	220	220					
负债合计	3,395	2,569	2,598	2,377					
少数股东权益	408	428	453	480	主要财务比率				
股本	1,150	1,150	1,150	1,150	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
资本公积	679	679	679	679	成长能力				
留存收益	43	447	1,009	1,774	营业收入	16.0%	43.1%	31.4%	29.6%
归属母公司股东权益	1,874	2,276	2,838	3,604	营业利润	-62.3%	712.5%	39.1%	35.6%
负债和股东权益	5,676	5,274	5,889	6,460	归属于母公司净利润	-81.7%	1,989.6%	39.2%	36.1%
					获利能力				
					毛利率(%)	25.4%	35.1%	35.5%	35.4%
					净利率(%)	2.4%	20.0%	21.1%	22.0%
					ROE(%)	1.4%	24.3%	27.1%	29.1%
					ROIC(%)	3.3%	15.0%	17.8%	21.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	59.8%	48.7%	44.1%	36.8%
					净负债比率	75.7%	64.0%	57.9%	44.8%
					流动比率	0.89	1.16	1.34	1.80
					速动比率	0.79	1.00	1.13	1.49
					营运能力				
					总资产周转率	0.35	0.54	0.54	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
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.02	0.48	0.67	0.91
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.48	0.80	0.95
					每股净资产(最新摊薄)	1.63	1.98	2.47	3.13
					估值比率				
					P/E	618.11	29.58	21.26	15.61
					P/B	8.74	7.19	5.77	4.54
					EV/EBITDA	46	21	16	13

资料来源：东吴证券研究所，公司年报，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>

