

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
联系人：边文媛 S0350116100011
0755-25332057 bianwj@ghzq.com.cn

业绩符合预期，铜箔量价齐升业绩大增

——诺德股份（600110）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
诺德股份	12.7	18.9	60.6
沪深300	1.9	8.7	17.7

市场数据 2017-07-31

当前价格（元）	15.88
52周价格区间（元）	9.52 - 16.60
总市值（百万）	18266.96
流通市值（百万）	18266.96
总股本（万股）	115031.21
流通股（万股）	115031.21
日均成交额（百万）	423.53
近一月换手（%）	103.96

相关报告

- 《诺德股份（600110）事件点评：锂电铜箔高景气，控股股东增持彰显信心》——2017-05-15
- 《诺德股份（600110）事件点评：聚焦铜箔主业，持续受益锂电铜箔量价齐升》——2017-04-16

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布2017年半年报：2017年上半年，公司实现营收15.53亿元，同比增长78.99%，归母净利润1.15亿元，同比增长481.61%，主要系铜箔板块相较上年同期取得了爆发性的增长。

投资要点：

- **中报业绩符合预期，铜箔量价齐升业绩大增，费用控制效果显著。**
公司上半年实现归母净利润1.15亿，同比大增481.61%，其中铜箔业务受益量价齐升成为业绩贡献主要力量，全资子公司青海诺德和惠州联合铜箔分别取得净利润1.015亿元和718.75万元，其中惠州联合铜箔一季度停产技改，因而产能未能完全释放。费用方面：公司铜箔业务采用统购统销以及精细化管理的模式后降本效果明显，销售费用率从去年的2.95%下降至1.72%。公司剥离电缆和湖州创亚，管理费用同比降低32.45%，管理费用率由原来的10.5%大幅降低至3.95%。财务费用虽然同比增加47.49%，但是费用率由原来的8.51%降低到7.01%。
- **锂电铜箔轻薄化大势所趋，6微米铜箔替代带来业绩增量空间。**随着电池企业对能量密度的要求提升，铜箔轻薄化大势所趋。虽然国内现在以8微米铜箔为主，但是CATL、沃特玛等电池龙头企业已经率先开始切换至6微米，国轩、力神等也开始小批量试验。
- **目前公司6微米产能主要通过8微米产能上技改得到，但是成品率会在原来的基础上至少降低15%。**而切换至6微米对设备的精准度、工艺管理有较高要求，否则产品的一致性和良率难以保证。目前国内只有诺德和灵宝华鑫两家具量产能，其中灵宝华鑫月产100-200吨。公司6微米的产能处于爬坡过程中，预计上半年出货量不足1000吨。现在月供400吨，年底有望达到月产800吨。6微米相比8微米铜箔，供需格局更好，产品附加值更高（目前公司6微米吨加工费接近8微米的两倍），因而6微米铜箔的替代有望给公司业绩带来增量空间。
- **预计下半年动力电池需求大增，铜箔加工费开启新一轮提价。**上半年动力电池装车量预计7Gwh左右，电池厂出现分化，部分电池企业开工率并不旺，因而上游铜箔也没有出现预期的提价。但是，客车和专用车下半年开启放量将显著拉动电池需求量。特别是，车企四季度

产销量环比三季度增加，那么三季度电池厂除了满足当季的需求，也会为四季度备货。因而我们预计随着电池厂的开工率提升，公司的订单更加饱满，公司的铜箔吨加工费近期已经提涨 5000 元。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.55 元，0.65 元，0.78 元，对应 PE 分别为 29 倍，24 倍，20 倍，锂电铜箔目前处于供不应求格局，我们持续看好公司在锂电铜箔行业的龙头地位，下半年在 6 微米产品占比提升、产品价格全面调涨以及出货量环比继续大增的情况下，全年业绩有望同比大增，**维持“买入”评级。**

- **风险提示：**新能源车产销不达预期，锂电铜箔涨价不达预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	2002	2567	3109	3761
增长率(%)	16%	28%	21%	21%
净利润（百万元）	26	633	750	902
增长率(%)	-82%	2289%	19%	20%
摊薄每股收益（元）	0.02	0.55	0.65	0.78
ROE(%)	1.16%	22.10%	21.13%	20.62%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 诺德股份盈利预测表

2017-07-3									
证券代码:	600110.SH		股价:	15.88	投资评级:	买入	日期:	1	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	1%	22%	21%	21%	EPS	0.02	0.55	0.65	0.78
毛利率	25%	43%	41%	39%	BVPS	1.63	2.12	2.69	3.39
期间费率	22%	15%	13%	11%	估值				
销售净利率	1%	25%	24%	24%	P/E	689.78	28.87	24.35	20.26
成长能力					P/B	9.75	7.50	5.89	4.68
收入增长率	16%	28%	21%	21%	P/S	9.12	7.12	5.87	4.86
利润增长率	-82%	2289%	19%	20%					
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.35	0.41	0.43	0.46	营业收入	2002	2567	3109	3761
应收账款周转率	2.47	2.39	2.65	2.75	营业成本	1493	1465	1850	2284
存货周转率	5.32	5.32	5.32	5.32	营业税金及附加	8	10	12	15
偿债能力					销售费用	53	68	77	87
资产负债率	60%	55%	51%	47%	管理费用	203	210	205	217
流动比	0.89	1.12	1.36	1.61	财务费用	177	51	62	75
速动比	0.79	1.03	1.25	1.48	其他费用/(-收入)	13	0	0	0
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	81	763	903	1083
现金及现金等价物	849	1778	2568	3331	营业外净收支	10	5	5	5
应收款项	811	1075	1175	1369	利润总额	91	768	908	1088
存货净额	280	277	350	432	所得税费用	42	115	136	163
其他流动资产	677	728	777	835	净利润	49	653	772	925
流动资产合计	2618	3361	4372	5470	少数股东损益	22	20	22	23
固定资产	1835	1727	1634	1546	归属于母公司净利润	26	633	750	902
在建工程	168	172	174	177	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	260	260	246	232	经营活动现金流	436	573	871	912
长期股权投资	57	57	57	57	净利润	49	653	772	925
资产总计	5676	6315	7221	8220	少数股东权益	22	20	22	23
短期借款	1671	1726	1846	1911	折旧摊销	156	210	199	188
应付款项	356	351	444	548	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	24	30	37	44	营运资金变动	208	(314)	(320)	(447)
其他流动负债	896	896	896	896	投资活动现金流	878	105	91	85
流动负债合计	2946	3003	3222	3399	资本支出	308	105	91	85
长期借款及应付债券	228	228	228	228	长期投资	25	0	0	0
其他长期负债	220	220	220	220	其他	545	0	0	0
长期负债合计	448	448	448	448	筹资活动现金流	(385)	(17)	35	(37)
负债合计	3395	3452	3671	3847	债务融资	(770)	55	120	65
股本	1150	1150	1150	1150	权益融资	140	0	0	0
股东权益	2282	2863	3550	4373	其它	245	(72)	(85)	(102)
负债和股东权益总计	5676	6315	7221	8220	现金净增加额	929	661	996	960

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。边文姣，北京大学金融学硕士、厦门大学工学学士学位，2016 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

孙纯鹏，厦门大学工学硕士，2017 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。