

# 诺德股份 (600110.SH)

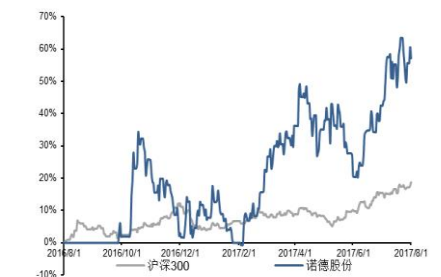
## 诺德股份中报点评：业绩大增符合预期，涨价+产品结构升级，下半年值得期待 买入（维持）

2017年8月1日

证券分析师 曾朵红  
执业证号：S0600516080001  
[zengdh@dwzq.com.cn](mailto:zengdh@dwzq.com.cn)  
021-60199798

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,002	2,866	3,766	4,881
同比(%)	16.0	43.1	31.4	29.6
净利润(百万元)	26	553	770	1,048
同比(%)	-81.7	1989.6	39.2	36.1
毛利率(%)	25.4	35.1	35.5	35.4
ROE(%)	1.4	24.3	27.1	29.1
每股收益(元)	0.02	0.48	0.67	0.91
P/E	689.78	33.01	23.72	17.43
P/B	9.75	8.03	6.44	5.07

### 股价走势



### 投资要点

- 2017年上半年，公司营收15.53亿，同比增长79%，归母净利润1.15亿，同比增加482%，接近中报预告中值，符合市场预期，同时盈利能力大幅提升。2017年公司业绩同比高增长，主要系公司铜箔和融资租赁业务贡献稳定利润，同时绝大部分亏损业务自去年下半年剥离，今年对公司业绩影响较小。因此上半年公司毛利率水平达到22.3%，净利率水平达到8.5%，增加六个百分点。第二季度公司实现营收8.52亿，同比增长67.2%，环比增长21.5%；毛利率为20.8%，净利率为10.7%，盈利能力进一步提升；归母净利润7954万，同比增长626%，环比增长124%。

图1：诺德股份2016-2017上半年单季度业绩情况

	2016年 一季度	2016年 二季度	2016年 上半年	2017年 一季度	2017年 二季度	2017年 上半年
营业收入(亿)	3.58	5.09	8.67	7.01	8.52	15.53
-同比	10.40%	-8.30%	-1.41%	95.78%	67.19%	79.01%
毛利率	23.10%	24.10%	23.72%	24.13%	20.78%	22.29%
归母净利润(百万)	8.83	10.95	19.78	35.51	79.54	115.05
-同比	24.60%	-61.70%	-44.60%	302.08%	626.39%	481.61%
净利率	2.80%	3.00%	2.28%	5.07%	9.34%	8.45%

数据来源：公司2017年半年报，东吴证券研究所

- 预计公司上半年铜箔生产1.2万吨，贡献利润1.09亿。公司铜箔集中两大生产基地：青海电子及惠州联合铜箔。青海电子2017年上半年实现净利润1.02亿，惠州联合铜箔由于产线升级调整原因，于今年4月底重新开工，至6月底产能才爬坡完成，上半年实现净利润718万。故公司铜箔净利润为1.09亿，净利率为13.8%。子公司诺德融资租赁（公司持股66.46%）营收7642万，但净利润高达4936万，全年大概率超业绩承诺（8000万）。

### 市场数据

收盘价(元)	15.54
一年最低/最高价	9.60/16.60
市净率(倍)	9.00
流通A股市值(百万元)	17875.85

### 基础数据

每股净资产(元)	1.73
资本负债率(%)	61.63
总股本(百万股)	1,150.31
流通A股(百万股)	1,150.31

### 相关研究

1. 诺德股份：中报业绩预告大增符合预期，6um铜箔加速替代 2017-07-05
2. 诺德股份：大股东增持，彰显对公司发展信心 2017-05-15
3. 诺德股份17年一季报点评：盈利能力大幅改善，涨价空间已开启 2017-05-03

图表 2: 诺德 2017 年上半年主要子公司经营情况

子公司	类型	营业收入	净利润 (万)	业务
青海电子	全资子公司	74,910.29	10,152.94	铜箔
惠州联合铜箔	全资子公司	4,047.83	718.75	铜箔
江苏联鑫电子	全资子公司	22,970.57	1,755.22	铜面基板
西藏中科英华	全资子公司	-	-0.11	投资管理
诺德融资	持股 66.46%	7,642.18	4,936.21	融资租赁
百嘉达供应链	全资子公司	169,059.78	257.02	供应链管理
深圳德胜投资	全资子公司	350.96	-1,278.58	投资管理

资料来源: 公司 2017 年半年报, 东吴证券研究所

- **剥离亏损资产, 加强管理及财务费用控制, 2017 年上半年公司费用率显著降低, 净利率水平提高明显。**2016 年公司剥离上海中科、郑州电缆、湖州创业等资产, 并加强管理, 因此今年费用率显著降低。2017 年上半年公司管理费用 0.62 亿, 同比减少 32%, 管理费用率为 4%, 减少 62%。销售费用为 0.27 亿, 同比增加 4.5%, 销售费用率为 1.9%, 下降 42%, 保持较低水平。财务费用为 1.1 亿 (短期借款 26.4 亿), 同比增加 47.5%, 主要由于业务扩大, 营运资金增加导致的融资费用增加。上半年公司净利率提高到 8.4%, 较去年上半年增加了六个百分点。

图表 3: 诺德股份 2017 年上半年费用率情况

项目	规模 (亿元)	规模同比 (%)	费用率	费用率同比
管理费用	0.62	-32.45%	4.45%	-61.96%
销售费用	0.27	4.45%	1.94%	-42.03%
财务费用	1.09	47.49%	7.83%	-17.77%

资料来源: 公司 2017 年半年报, 东吴证券研究所

- **公司经营活动净现金流为-3.26 亿。**报告期末公司存货 2.68 亿, 较年初减少 4%。报告期末公司应收账款为 5.01 亿, 同比增长 45%; 应收票据 4.35 亿, 较年初增长 227%。预收账款 0.22 亿, 同比下降 32%。**现金流方面, 公司经营活动净现金流为-3.26 亿;**由于公司加大产能建设, 投资活动净现金流为-1.49 亿; 筹资活动净现金流为 5.1 亿, 报告期末公司账面现金为 10.96 亿, 较年初增加 29%。
- **三季度旺季来临, 公司各类铜箔产品正式提价 5000 元/吨, 后续价格有望再次上调, 同时 6um 产品加速替代。**根据我们调研了解到三季度锂电行业需求环比增 50% 以上, 目前高景气度才刚刚开始, 预计 8-11 月需求将进一步走强, 有望再次提价。6um 铜箔替代加速, 供不应求, 7 月达到 500 吨, 年底产能可拓展 800 吨, 预计明年 6um 出货量 1 万吨。相较于 8um, 6um 加工费高 3.7 万/吨, 而加工成本仅小幅上涨, 公司产品结构的变化也将大幅提高公司业绩。
- **产能扩建及时, 积极拓展海外客户, 把握全球化采购机遇。**公司 4 月底惠州 5000 吨产能投产 (技改 2000 吨+新建 3000 吨), 加上青海 2.5 万吨, 公司目前产能达到 3 万吨, 年底另有 1 万吨 (青海)+3000 吨 (惠州) 新产能投产。Tesla Model3 开始量产, 海外车企纷纷布局新能源车, 全球电

动化浪潮开启，公司作为国内锂电铜箔龙头企业，在技术与规模上领先同行，有望受益于全球化采购。

- **盈利预测与投资评级：**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 33/24/17x。考虑到公司作为锂电铜箔龙头企业，三季度旺季刚刚开始，公司产品有望继续涨价，且受益于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 19.4 元，对应 2018 年 29 倍 PE，维持买入评级！
- **风险提示：**新能源汽车政策支持不达预期，新能源汽车产销不达预期，公司铜箔出货量不达预期，铜箔价格上涨幅度低于预期。

诺德股份三大财务预测表

---

资产负债表 (百万元)					利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2,618	2,463	2,876	3,466	<b>营业收入</b>	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	694	809	811	885	资产减值损失	-23	-23	9	11
<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	661	920	1,248
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	5,274	5,889	6,460	利润总额	91	675	935	1,265
<b>流动负债</b>	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	<b>净利润</b>	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	445	506	617	758	<b>归属母公司净利润</b>	26	553	770	1,048
<b>非流动负债</b>	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	220	220	220	220					
<b>负债合计</b>	3,395	2,569	2,598	2,377					
少数股东权益	408	428	453	480	<b>主要财务比率</b>	2016	2017E	2018E	2019E
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%	43.1%	31.4%	29.6%
留存收益	43	447	1,009	1,774	营业利润	-62.3%	712.5%	39.1%	35.6%
归属母公司股东权益	1,874	2,276	2,838	3,604	归属于母公司净利润	-81.7%	1989.6	39.2%	36.1%
<b>负债和股东权益</b>	5,676	5,274	5,889	6,460	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	25.4%	35.1%	35.5%	35.4%
					净利率(%)	7.3%	2.4%	20.0%	21.1%
					ROE(%)	1.4%	24.3%	27.1%	29.1%
					ROIC(%)	3.3%	15.0%	17.8%	21.6%
					<b>偿债能力</b>				
					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
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率(次)	0.35	0.54	0.54	0.64
					应收账款周转率(次)	5	5	5	5
					应付账款周转率(次)	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	0.48	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
					<b>估值比率</b>				
					P/E	689.78	33.01	23.72	17.43
					P/B	9.75	8.03	6.44	5.07
					EV/EBITDA	51	23	18	14

单位:百万元

现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	436	547	923	1,091
净利润	49	573	795	1,075
折旧摊销	159	176	198	218
财务费用	166	105	83	58
投资损失	-11	0	0	0
营运资金变动	95	-284	-161	-271
其他经营现金流	-23	-23	9	11
<b>投资活动现金流</b>	878	71	-400	-200
资本支出	349	300	400	200
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	1,227	371	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-976	-1,181	-433	-780
短期借款	0	-925	-142	-439
长期借款	90	0	0	0
普通股增加	140	0	0	0
资本公积金增长	-35	0	0	0
其他筹资现金流	-1,207	-256	-290	-341
<b>现金净增加额</b>	338	-563	90	111

数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 公司报表



## 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>

