

电子

2017年09月28日

诺德股份 (600110)

——拟定增扩张锂电铜箔产能，管理层大手笔认购彰显发展信心

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年09月27日

收盘价(元)	13.87
一年内最高/最低(元)	16.6/9.6
市净率	8.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	15955
上证指数/深证成指	3345.27 / 11036.78

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年06月30日

每股净资产(元)	1.73
资产负债率%	61.63
总股本/流通A股(百万)	1150/1150
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《诺德股份(600110)深度：受益下游高景气的国内锂电铜箔龙头》 2017/08/01
《中科英华调研报告》 2004/06/24

证券分析师

刘晚宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com

联系人

宋欢
(8621)23297818×7409
songhuan@swsresearch.com

事件：

公司于9月27日发布非公开发行股票预案，本次非公开发行股票募集资金总额不超过20亿元，用于年产25,000吨动力电池用电解铜箔项目和补充流动资金。其中，公司控股股东邦民创业拟以现金参与认购不低于本次募集资金上限的30%。

投资要点：

- **公司是锂电铜箔行业的龙头企业，客户群体优质。**2014年以来公司将铜箔产能逐步切换到生产动力电池锂电铜箔，2015年到2016年已经实现锂电铜箔产能占公司有效铜箔产能八成以上。2016年以来公司已经实现6微米动力电池锂电铜箔的量产，并与宁德时代、比亚迪、国轩高科、天津力神、沃特玛等知名企业建立合作关系，同时正在逐步与松下、LG化学等国际知名企业建立合作关系。
- **拟定增募集资金扩张动力电池锂电铜箔产能。**目前公司名义铜箔产能为3万吨/年，其中锂电铜箔占比逾八成。此次募投项目年产2.5万吨动力电池用电解铜箔项目是公司青海年产4万吨动力电池用电解铜箔项目的一部分，该项目旨在扩产6微米、8微米锂电铜箔产品，满足动力电池提升能量密度、减重以及轻量化等技术目标。
- **大股东认购三成彰显管理层经营信心。**公司控股股东深圳市邦民创业投资有限公司拟以现金认购本次非公开发行股票，认购金额为不低于本次募集资金上限的30%。假定按照不低于本次非公开发行股票停牌前20个交易日均价的90%确定本次发行价格为12.84元/股，按照上限确定募集资金20亿元规模，且假设邦民创投按照承诺的最低认购比例30%认购，则发行完成后，邦民创投持有上市公司的股份比例将达11.45%，高于目前水平。因此，本次发行有利于提升控股股东持股比例，降低管理层发生变更的风险，有利于长期发展战略的稳定性，同时彰显管理层对公司未来的经营信心。
- **受益新能源汽车爆发增长，锂电铜箔进入价格上涨通道。**根据起点研究的数据，2020年国内动力电池需求量区间为100-120GWh，动力电池单位耗用铜箔量约为900万/Wh，据此测算2020年国内动力电池铜箔需求量约为9-10.8万吨，而2016年我国锂电铜箔产量仅仅5.88万吨，其中动力电池用途占比约60%-70%。此外，锂电铜箔生产设备定制周期需要1年-1.5年，新增产能的实际扩产周期需要2年以上。由于6微米锂电铜箔加工费高，且结构性需求不断增长，公司正在积极推进配套产能释放，目前拥有6微米约5000吨产能，年底将有1万吨左右产能，公司将持续受益锂电铜箔价格上涨带来的业绩高增。
- **维持盈利预测与估值不变：**我们维持盈利预测不变，预计公司17-19年归母净利润分别为4.49亿元、10.06亿元和12.12亿元，EPS分别为0.39元/股、0.87元/股和1.05元/股，当前股价对应PE分别为36倍、16倍和13倍。假设本次发行顺利完成，发行价格为12.84元/股，对应发行1.5576亿股，考虑增发带来股本摊薄，17-19年EPS为0.34元/股，0.77元/股和0.93元/股，对应PE分别为41倍、18倍和15倍。维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,002	1,553	2,867	4,352	5,262
同比增长率(%)	15.97	78.99	43.19	51.80	20.91
净利润(百万元)	26	115	449	1,006	1,212
同比增长率(%)	-81.68	481.65	1595.48	124.05	20.48
每股收益(元/股)	0.02	0.10	0.39	0.87	1.05
毛利率(%)	25.4	22.3	25.7	31.9	32.6
ROE(%)	1.4	5.8	19.3	30.2	26.7
市盈率	603		36	16	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

表 1：利润表（单位：百万元，元/股）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	1,892	1,758	2,002	2,867	4,352	5,262
二、营业总成本	2,257	3,157	1,910	2,554	3,385	3,979
其中：营业成本	1,724	1,522	1,493	2,130	2,964	3,548
营业税金及附加	3	4	8	9	11	13
销售费用	87	64	53	57	61	68
管理费用	187	289	203	178	187	200
财务费用	228	359	177	181	162	149
资产减值损失	27	918	(23)	(1)	0	0
加：公允价值变动收益	(3)	0	0	0	0	0
投资收益	77	1,642	(11)	213	213	148
三、营业利润	(290)	243	81	526	1,180	1,432
加：营业外收入	8	12	27	15	18	20
减：营业外支出	7	16	17	13	15	15
四、利润总额	(289)	240	91	528	1,183	1,437
减：所得税	(4)	107	42	47	146	193
五、净利润	(286)	133	49	481	1,038	1,244
少数股东损益	(24)	(27)	22	32	32	32
归属于母公司所有者的净利润	(262)	161	26	449	1,006	1,212
六、基本每股收益	(0.23)	0.13	0.02	0.39	0.87	1.05
全面摊薄每股收益	(0.23)	0.14	0.02	0.39	0.87	1.05

资料来源：Wind、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。