

电子

2017年11月02日

诺德股份 (600110)

——订单确认延后影响业绩预期，期待产品认可度提升

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年11月02日

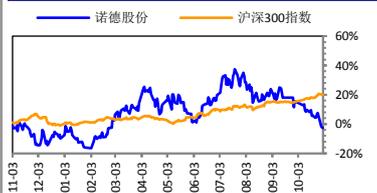
收盘价(元)	11.49
一年内最高/最低(元)	16.6/9.6
市净率	6.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	13217
上证指数/深证成指	3383.31 / 11292.42

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年09月30日

每股净资产(元)	1.77
资产负债率%	61.87
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)点评：拟定增扩锂电铜箔产能，管理层大手笔认购彰显发展信心》 2017/09/28

《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

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com

联系人

宋欢
(8621)23297818x7409
songhuan@swsresearch.com

事件：

公司发布2017年三季报。前三季度内，公司实现营业收入23.84亿元，同比增长71.93%；实现营业利润2.32亿元，同比增长381.14%；归属于上市公司股东的净利润1.64亿元，同比增长501.32%，基本每股收益0.14元，同比增长502.54%。业绩增速低于申万宏源预期。

投资要点：

- **锂电铜箔业务持续高增长，但客户对涨价存在抵触心理。**公司2017年前三季度实现营业收入23.84亿元，同比增长71.93%；归属于上市公司股东的净利润1.64亿元，同比增长501.32%，主要原因系公司的主营业务铜箔板块取得持续增长。但我们了解到客户对于锂电铜箔的涨价存在抵触心理，订单确认延后影响业绩预期。
- **积极调整业务结构，期待明年高端铜箔扩产。**公司响应和支持汽车产业转型升级的国家战略，为其填补动力电池供需缺口、扩大原有的3万吨/年的产能，新建40,000吨动力电池用锂电铜箔项目，该项目旨在扩大高端产能，满足动力电池提升能量密度、减重以及轻量化等技术目标。公司将聚焦动力锂电铜箔业务，积极推进配套产能释放，同时，公司剥离亏损资产、转让股份，加强对管理费用的控制，使得前三季度营业利润增长381.14%。
- **积极调高铜箔价格，供需失衡带来量价齐升机会。**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为5.88万吨，铜箔需求缺口巨大。在7月27日，公司又将各类铜箔价格上调5000元/吨。新能源汽车的需求爆发带动了动力锂电铜箔的需求增速，同时由于锂电铜箔新增产能建设周期需要2年以上，国内产能有限，造成供需结构紧张。公司将持续受益锂电铜箔价格上涨带来的业绩高增长。
- **下调盈利预测与维持评级不变：**我们下调盈利预测，预计公司17-19年归母净利润分别为2.49亿元、7.58亿元、9.17亿元（原17-19年归母净利润分别为4.49亿元、10.06亿元和12.12亿元），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EPS分别为0.19、0.58、0.70元/股，当前股价对应PE分别为60倍、20倍和16倍。维持“买入”评级

财务数据及盈利预测

	2016	17Q1-Q3	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,002	2,384	2,867	4,297	5,180
同比增长率(%)	15.97	71.93	43.20	49.90	20.60
净利润(百万元)	26	164	249	758	917
同比增长率(%)	-81.82	501.32	848.20	204.10	21.00
每股收益(元/股)	0.02	0.14	0.19	0.58	0.70
毛利率(%)	25.4	23.4	25.7	31.0	31.5
ROE(%)	1.4	8.1	6.0	15.5	15.8
市盈率	502		60	20	16

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

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	4,297	5,180
二、营业总成本	2,257	3,157	1,910	2,598	3,393	4,000
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	11	15	18
销售费用	87	64	53	57	60	67
管理费用	187	289	203	178	185	197
财务费用	228	359	177	223	169	169
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)	64	64	0
三、营业利润	(290)	243	81	333	968	1,180
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	335	971	1,186
减：所得税	(4)	107	42	54	181	237
五、净利润	(286)	133	49	281	790	949
少数股东损益	(24)	(27)	23	32	32	32
归属于母公司所有者的净利润	(262)	161	26	249	758	917
六、基本每股收益	(0.23)	0.13	0.02	0.22	0.66	0.80
全面摊薄每股收益	(0.20)	0.12	0.02	0.19	0.58	0.70

资料来源：Wind、申万宏源研究

注：全面摊薄股本为 1306 百万股

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。