

诺德股份 (600110) 一季报点评报告

2017年5月2日

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

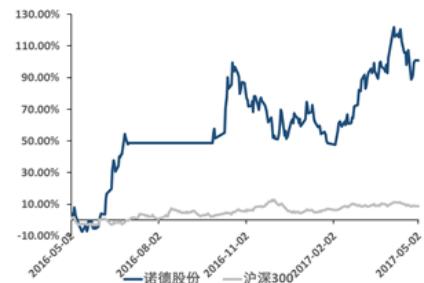
盈利能力大幅改善，涨价空间已开启

买入（维持）

投资要点

- 2017年一季度公司实现营收7.01亿元，同比增加95.8%，归母净利润3551万元，同比增302.1%，基本符合市场预期。一季度公司营收7.01亿元，同比增加95.8%；实现营业利润5817万元，同比增加1048.98%；归母净利润3551万元，同比增加302.1%；扣非后归母净利润3367万，同比增加288.34%，基本每股收益0.031元。业绩增长主要受益于铜箔涨价及剥离亏损业务。
- 加强管理，加速亏损业务剥离，锂电铜箔涨价，公司盈利能力提高明显。2017年一季度公司毛利率为24.13%，同比增加1%，环比下降5.87%，主要由于铜箔定价方式采取金属铜价格+加工费方式，而今年一季度铜价上涨导致产品价格上涨，因此公司毛利率水平增幅有限。但净利率水平提升明显，达到5.71%，同比提升2.91%，受益于公司铜箔加工费上涨以及剥离亏损业务，加强成本费用管理。费用率方面，一季度公司管理费用3122万，同比减少23.5%，管理费用率为4.5%，较同期水平大幅降低6.95%。销售费用为1459万，同比增长10.1%，销售费用率为2.1%，同比降低1.62%。财务费用为6048万，同比增长52%，因公司产能建设需要，有息负债为24.9亿，较年初增加5.91亿。
- 公司应收账款6.61亿，同比年初增加3.16亿。报告期末公司存货2.86亿，略增2.14%。公司预收款0.23亿，基本与年初持平。应收账款6.61亿，较年初增长91.59%，增加3.16亿。报告期末公司预付账款为1.88亿，较年初增加0.71亿。现金流方面，公司经营活动净现金流为0.31亿；由于产能扩建及对外投资增加，投资活动净现金流为-2.1亿；公司筹资活动净现金流-0.06亿，因此报告期末公司账面现金为2.16亿，减少1.85亿。
- 二季度新能源汽车销量将大幅提升，涨价趋势明确。国内新能源汽车回暖才刚刚开始，后续销量逐步攀升，下半年销量将很火爆，全年75万辆产销，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，且行业目前已开始筹划涨价，后续加工费有望从当前的4.5万/吨涨至6万/吨。公司作为锂电铜箔龙头，近期惠州联合铜箔5000吨锂电铜箔投。

股价表现



市场数据

收盘价(元)	13.36
一年最低价/最高价	9.82/14.75
市净率(倍)	8.22
流通A股市值(百万元)	15368.17

基础数据

每股净资产(元)	1.63
资产负债率(%)	59.80
总股本(百万元股)	1150.31
流通A股(百万元股)	1150.31

相关研究

1. 《铜箔盈利不断改善，将继续受益加工费上涨》2017-03-30

产，加上青海电子 2.5 万吨，总产能达到 3 万吨。另外公司还将推进联合铜箔的 3000 吨，青海 4 万吨（一期 1 万吨，有望于年底逐步投产）的产能建设，同时规划海外市场 1.2 万吨产能。2016 年公司出货量为 2 万吨，预计今年出货量将达到 2.8 万吨，且将受益于铜箔涨价，公司平均单吨毛利有望从 16 年的 1.9 万/吨，提升到 3.4 万/吨，业绩反转明确。

- **铜箔轻薄化趋势明显，公司抢占先机。**目前市场动力锂电主流铜箔厚度为 8um，加工费为 4.0-4.5 万/吨，由于动力电池追求高能量密度，因此已有部分厂商采用 6um 铜箔。目前国内可量产 6um 铜箔的厂商主要为公司和灵宝华鑫。6um 产品对设备、技术、工艺要求更高，合格率也较 8um 的低，约 80%，因此 6um 的加工成本相对较高，行业平均加工费约 7-8 万/吨。6um 铜箔为大趋势，随着负极材料配制水平提高、电池厂技术进步，预计明年 6um 铜箔需求将大幅提高，而公司在产能、技术、客户拓展上均抢占先机。
- **投资建议：**我们预计 2017-2019 年归母净利润为 6.43 亿、8.34、11.25 亿元，EPS 为 0.56/0.72/0.98 元，同比增长 2329%/30%/35%，对应 PE 为 24/18/14x。考虑到公司为锂电铜箔龙头企业，未来受益于加工费上涨，业绩弹性较大，我们给予目标价 19 元，对应 2017 年 34 倍 PE，维持买入评级。
- **风险提示：**新能源政策支持及产销不达预期；价格涨幅低于预期；公司出货量低于预期。

资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产				
现金	2,618	2,560	2,825	3,337
应收账款	849	306	371	470
其他应收款	345	575	699	885
预付账款	333	333	333	333
存货	117	150	180	228
其他	280	361	434	547
非流动资产				
长期投资	694	834	807	873
固定资产	3,058	2,811	3,013	2,994
无形资产	57	57	57	57
其他	1,877	1,972	2,149	2,159
资产总计				
流动负债	2,946	2,149	1,981	1,624
短期借款	2,343	1,424	1,138	599
应付账款	158	204	244	308
其他	445	522	598	717
非流动负债				
长期借款	448	448	448	448
其他	228	228	228	228
负债合计				
少数股东权益	220	220	220	220
股本	3,395	2,598	2,430	2,073
资本公积	408	431	458	487
留存收益	1,150	1,150	1,150	1,150
归属于母公司股东权益	679	679	679	679
负债和股东权益				
归属母公司股东权益	43	513	1,121	1,942
现金流量表				
经营活动现金流	1,874	2,342	2,950	3,771
净利润	5,676	5,371	5,838	6,331
折旧摊销	-49	667	860	1,154
财务费用	159	176	198	218
投资损失	166	105	79	49
营运资金变动	-11	0	0	0
其他经营现金流	95	-342	-89	-240
投资活动现金流				
资本支出	-23	-22	6	10
长期投资	878	71	-400	-200
其他投资现金流	349	300	400	200
筹资活动现金流				
短期借款	0	0	0	0
长期借款	1,227	371	0	0
普通股增加	-976	-1,199	-590	-892
资本公积金增长	0	-919	-286	-539
其他筹资现金流	90	0	0	0
现金净增加额				

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,002	3,057	3,712	4,702
营业成本	1,493	1,922	2,307	2,908
营业税金及附加	8	12	15	18
销售费用	53	67	78	94
管理费用	203	202	230	282
财务费用	177	105	79	49
资产减值损失	-23	-22	6	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-11	0	0	0
营业利润	81	771	997	1,340
营业外收入	27	30	33	36
营业外支出	17	17	18	19
利润总额	91	784	1,012	1,357
所得税	42	118	152	204
净利润	49	667	860	1,154
少数股东损益	22	23	27	29
归属母公司净利润	26	643	834	1,125
EBITDA	417	1,051	1,274	1,607
EPS (元)	0.02	0.56	0.72	0.98

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	16.0%	52.7%	21.4%	26.7%
营业利润	-62.3%	847.0%	29.3%	34.4%
归属于母公司净利润	-81.7%	2329%	29.6%	34.9%
盈利能力				
毛利率(%)	25.4%	37.1%	37.9%	38.1%
净利率(%)	2.4%	21.8%	23.2%	24.5%
ROE (%)	1.4%	27.5%	28.3%	29.8%
ROIC (%)	3.3%	16.8%	19.2%	23.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	59.8%	48.4%	41.6%	32.7%
净负债比率	75.7%	63.6%	56.2%	39.9%
流动比率	0.89	1.19	1.43	2.05
速动比率	0.79	1.02	1.21	1.72
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.57	0.57	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	0.56	0.72	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.51	0.92	1.04
每股净资产(最新摊薄)	1.63	2.04	2.56	3.28
估值比率				
P/E	580.32	23.89	18.44	13.66
P/B	8.20	6.56	5.21	4.07
EV/EBITDA	44	17	14	11

资料来源：东吴证券研究所，公司报表，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，并注明出自为东吴证券研究所，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>