

诺德股份 (600110)

公司研究/点评报告

铜箔龙头快速扩产，将实现量价齐升

—诺德股份 (600110) 调研简报

点评报告/电子

2021 年 09 月 06 日

一、事件概述

近期我们对公司进行调研，与管理层探讨经营情况。

二、分析与判断

➤ 铜箔龙头出货量快速增长，4.5 微米产品绑定核心客户

公司现有 4.3 万吨产能，我们预计上半年出货约 1.8 万吨，全年有望出货 3.6 万吨，2022 年底将达到 8 万吨产能，有效出货 6 万吨，未来将持续扩产，预计每年新增产能 2 万吨。公司可生产 4.5 微米、6 微米、8 微米锂电铜箔和标准铜箔，其中 4.5 微米铜箔加工费较高且能有效提升电池能量密度，渗透率将逐步提升，公司和嘉元科技是全球可生产 4.5 微米铜箔的龙头公司，2021 年上半年出货占比约 20%，主要满足 CATL 需求，后续国内其他电池厂也将逐步切入 4.5 微米铜箔。公司是国内最早生产锂电铜箔的公司之一，客户覆盖国内外优质客户，包括 CATL、比亚迪、LG、松下、SK、远景、中航锂电、亿纬锂能和国轩高科等。

➤ 铜箔供应有限，价格持续上涨将增厚公司利润

铜箔扩产周期较长，主要受限于：质量较好的关键设备阴极辊依赖日本进口，设备产能有限，订货周期约 2-3 年；单吨投资额约 7 亿元左右，需一定资金储备；铜箔企业扩产涉及到环评，过程较长。下游需求旺盛，6 微米、8 微米的单价已从去年 10 月份的 9.5、7.7 万元/吨上升至最近的 12.4、10.7 万元/吨，预计今明两年，产能扩张进度仍落后于需求增加，铜箔仍有涨价预期。公司 21H1 单吨净利约 1.1 万元左右，环比扭亏，预计随价格上涨、产品结构优化，单吨净利将逐步提升。

三、投资建议

考虑到公司是铜箔龙头公司，在 4.5 微米铜箔方面有先发优势，积极扩产，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 5.04、8.59、11.68 亿元，同比分别增长 9258%、71%、36%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 53、31、23 倍。参考 CS 新能源车指数 122 倍 PE (TTM)，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

扩产速度不及预期；新能源车销量增速不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,155	4,042	6,732	8,948
增长率 (%)	0.2	87.6	66.5	32.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	5	504	859	1,168
增长率 (%)	104.4	9258.0	70.5	35.9
每股收益 (元)	0.00	0.36	0.61	0.84
PE (现价)	4163.0	53.1	31.1	22.9
PB	7.8	6.8	5.6	4.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格： 18.03 元

交易数据

2021-9-3

近 12 个月最高/最低(元)	19.73/5.19
总股本 (百万股)	1,397
流通股本 (百万股)	1,323
流通股比例 (%)	94.70
总市值 (亿元)	252
流通市值 (亿元)	239

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：丁亚

执业证号： S0100521090001

电话： 021-60876734

邮箱： dingya@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号： S0100121020004

电话： 021-60876734

邮箱： lijingbo@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,155	4,042	6,732	8,948
营业成本	1,714	3,055	5,075	6,740
营业税金及附加	18	20	34	45
销售费用	25	40	67	89
管理费用	139	202	323	412
研发费用	74	109	175	224
EBIT	184	615	1,058	1,439
财务费用	212	46	85	115
资产减值损失	(4)	0	0	(0)
投资收益	18	16	16	16
营业利润	29	595	999	1,350
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	29	595	999	1,350
所得税	15	71	120	162
净利润	14	524	879	1,188
归属于母公司净利润	5	504	859	1,168
EBITDA	324	761	1,210	1,595
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2211	1175	663	271
应收账款及票据	1228	3234	5386	7158
预付款项	186	611	1015	1685
存货	385	463	946	1113
其他流动资产	93	93	93	93
流动资产合计	4240	5678	8300	10622
长期股权投资	665	687	703	719
固定资产	2444	2644	2744	2844
无形资产	266	248	230	214
非流动资产合计	3776	4059	4123	4184
资产合计	8016	9738	12424	14806
短期借款	1759	1759	1759	1759
应付账款及票据	773	1680	2791	3707
其他流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	3151	4119	5325	6319
长期借款	440	670	1270	1470
其他长期负债	44	44	44	44
非流动负债合计	1453	1683	2283	2483
负债合计	4604	5802	7608	8802
股本	1397	1397	1397	1397
少数股东权益	0	20	40	60
股东权益合计	3412	3936	4815	6003
负债和股东权益合计	8016	9738	12424	14806

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	0.2	87.6	66.5	32.9
EBIT 增长率	-40.6	233.9	72.0	36.0
净利润增长率	104.4	9258.0	70.5	35.9
盈利能力				
毛利率	20.4	24.4	24.6	24.7
净利润率	0.2	12.5	12.8	13.1
总资产收益率 ROA	0.1	5.2	6.9	7.9
净资产收益率 ROE	0.2	12.9	18.0	19.7
偿债能力				
流动比率	1.3	1.4	1.6	1.7
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.5
现金比率	0.7	0.3	0.1	0.0
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	158.0	120.0	120.0	130.0
存货周转天数	69.2	50.0	50.0	55.0
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.0	0.4	0.6	0.8
每股净资产	2.4	2.8	3.4	4.3
每股经营现金流	0.4	(0.5)	(0.6)	(0.1)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	4,163.0	53.1	31.1	22.9
PB	7.8	6.8	5.6	4.5
EV/EBITDA	68.5	32.8	21.4	16.6
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	14	524	879	1,188
折旧和摊销	144	146	152	156
营运资金变动	181	(1,507)	(1,927)	(1,570)
经营活动现金流	525	(765)	(804)	(115)
资本开支	289	407	200	200
投资	203	(6)	0	0
投资活动现金流	(82)	(413)	(200)	(200)
股权募资	1,401	0	0	0
债务募资	(295)	230	600	50
筹资活动现金流	845	142	492	(77)
现金净流量	1,289	(1,036)	(512)	(392)

分析师与研究助理简介

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。