

产能扩张+结构优化，锂电铜箔龙头地位稳固

- **事件概述**：2022年4月18日，公司发布2021年年报，全年实现营收44.46亿元，同比增长106.32%，实现归母净利润4.05亿元，同比增长7421.93%，扣非后归母净利润3.75亿元，扭亏转盈。
- **资产结构优化，财务费用率下降。营收和净利**：公司2021Q4营收12.10亿元，同增52.96%，环降1.51%，归母净利润为0.84亿元，同增284.66%，环降30.47%，扣非后归母净利润为0.79亿元，同增352.60%，环降25.19%。**毛利率**：2021Q4毛利率为25.54%，同增8.46pct，环增0.89pct，毛利率环比提升的主要原因为公司产品价格上调；**净利率**：2021Q4净利率为6.90%，同增4.16pct，环降2.88pct。公司Q4计提资产减值损失0.62亿元，主要包括存货和青海等老旧产线减值。**费用率**：公司2021Q4期间费用率为12.35%，同比-2.70pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为0.63%、3.07%、3.68%、4.97%，同比变动1.84%、-1.48%、1.88%和-4.94%。财务费用率降低得益于公司资产负债率下降，21年相比22年下降了1.5pct。
- **产能持续扩张，单吨净利提升显著。**公司21年铜箔实现营收40.86亿元，同比增长116.43%，全年销售量约3.51万吨，同比增长72.74%，我们推测Q4出货约0.95万吨。公司目前具备铜箔产能4.3万吨，随青海、惠州两大基地逐步投产，公司22年产能可达8.5万吨，我们预计其出货量约6-7万吨，保持龙头地位。公司21Q4单吨净利约1.3万元/吨，环比继续稳步提升，主要原因系下游高景气，铜箔供需相对紧张，公司产能利用率高叠加对部分客户涨价，我们预计22年供需关系持续紧张，随公司资产结构优化，其单吨财务费用将持续降低。
- **产品结构优化，客户结构丰富。**公司主营产品为4.5/6/8微米锂电铜箔和标准铜箔，其中6微米铜箔已成长为行业主流产品，4.5微米铜箔于20年底量产成功，并在宁德时代、中创新航等头部锂电企业应用。4/4.5微米铜箔技术壁垒较高，性能优异，可有效提升电池能量密度，未来渗透率将逐步提升，公司21年4/4.5微米铜箔出货占比约20-25%，我们预计22年出货比例将提升至25%-30%。公司是国内最早生产锂电铜箔的公司之一，凭借良好的产品质量和稳定的供货能力，积累国内外优质客户群，包含宁德时代（CATL）、比亚迪、中创新航（原中航锂电）、国轩高科、亿纬锂能、孚能科技、LG化学、松下、ATL、SKI等国内外主要动力电池企业，锂电铜箔领域的龙头地位稳固。
- **投资建议**：我们预计公司2022-2024年归母净利润为9.33、13.73、18.72亿元，同增130.3%、47.2%、36.4%，对应估值19、13、10倍PE，考虑到公司积极扩产，4.5微米铜箔先发优势明显，维持“推荐”评级。
- **风险提示**：新能源汽车销售不及预期；新产能投产进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,446	6,790	9,616	12,338
增长率（%）	106.3	52.7	41.6	28.3
归属母公司股东净利润（百万元）	405	933	1,373	1,872
增长率（%）	7421.9	130.3	47.2	36.4
每股收益（元）	0.23	0.54	0.79	1.08
PE	44	19	13	10
PB	4.7	2.5	2.1	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年04月18日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
10.32 元

分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

研究助理：郭彦辰

执业证号：S0100121110013

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理：叶天琳

执业证号：S0100121120027

电话：021-60876734

邮箱：yetianlin@mszq.com

研究助理：王一如

执业证号：S0100121110008

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru@mszq.com

研究助理：李佳

执业证号：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1. 诺德股份(600110):Q3 业绩同比大增，铜箔龙头产能不断提升

2. 诺德股份(600110):铜箔龙头快速扩产，将实现量价齐升

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,446	6,790	9,616	12,338
营业成本	3,346	5,071	7,264	9,312
营业税金及附加	30	48	67	86
销售费用	37	41	48	49
管理费用	178	258	346	419
研发费用	157	238	337	432
EBIT	698	1,135	1,554	2,039
财务费用	219	65	33	2
资产减值损失	-67	-100	-90	-80
投资收益	9	14	19	25
营业利润	443	1,024	1,508	2,057
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	443	1,025	1,509	2,058
所得税	38	92	136	185
净利润	405	933	1,373	1,872
归属于母公司净利润	405	933	1,373	1,872
EBITDA	917	1,376	1,809	2,304

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,794	4,587	6,131	8,747
应收账款及票据	1,548	2,240	2,908	3,394
预付款项	203	279	363	419
存货	480	695	896	1,020
其他流动资产	334	442	586	716
流动资产合计	4,359	8,242	10,884	14,297
长期股权投资	666	676	684	690
固定资产	2,299	2,360	2,382	2,341
无形资产	287	307	327	347
非流动资产合计	4,346	4,514	4,547	4,448
资产合计	8,705	12,756	15,431	18,745
短期借款	2,066	2,066	2,066	2,066
应付账款及票据	1,179	1,876	2,985	4,209
其他流动负债	431	530	682	869
流动负债合计	3,676	4,472	5,733	7,145
长期借款	834	834	834	834
其他长期负债	355	355	355	355
非流动负债合计	1,189	1,189	1,189	1,189
负债合计	4,865	5,662	6,923	8,334
股本	1,397	1,737	1,737	1,737
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,840	7,095	8,508	10,410
负债和股东权益合计	8,705	12,756	15,431	18,745

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	106.32	52.74	41.61	28.31
EBIT 增长率	278.77	62.72	36.88	31.25
净利润增长率	7421.93	130.33	47.18	36.35
盈利能力 (%)				
毛利率	24.73	25.32	24.46	24.53
净利润率	9.11	13.74	14.28	15.18
总资产收益率 ROA	4.65	7.31	8.90	9.99
净资产收益率 ROE	10.55	13.15	16.14	17.99
偿债能力				
流动比率	1.19	1.84	1.90	2.00
速动比率	1.00	1.62	1.68	1.80
现金比率	0.49	1.03	1.07	1.22
资产负债率 (%)	55.89	44.38	44.86	44.46
经营效率				
应收账款周转天数	126.67	120.00	110.00	100.00
存货周转天数	52.34	50.00	45.00	40.00
总资产周转率	0.51	0.53	0.62	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.54	0.79	1.08
每股净资产	2.21	4.08	4.90	5.99
每股经营现金流	0.60	0.62	1.14	1.68
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	44	19	13	10
PB	4.7	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	21.12	12.05	8.32	5.39
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	405	933	1,373	1,872
折旧和摊销	220	241	255	264
营运资金变动	144	-294	163	615
经营活动现金流	1,043	1,079	1,974	2,919
资本开支	-561	-449	-329	-209
投资	66	-9	-7	-5
投资活动现金流	-494	-444	-317	-189
股权募资	0	2,272	0	0
债务募资	-390	0	0	0
筹资活动现金流	-843	2,158	-113	-113
现金净流量	-296	2,793	1,544	2,616

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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