

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.75
总股本/流通股本(亿股)	17.35 / 17.35
总市值/流通市值(亿元)	273 / 273
52周内最高/最低价	17.57 / 5.56
资产负债率(%)	62.9%
市盈率	-90.83
第一大股东	深圳市诺德产业管理有 限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

诺德股份(600110)

以箔载能，链动未来

● 投资要点

公司业绩高速增长，2026年第一季度实现扭亏为盈。公司2026年第一季度业绩实现全面突破，营业收入达25亿元，同比增长80%，主要得益于产品销量提升与销售价格上涨；利润总额与归母净利润分别同比增长242%和206%，均实现由负转正，核心驱动力为毛利率显著提升，成本管控与产品结构优化成效显著。扣除非经常性损益后的净利润达2173万元，同比增长149%，凸显主营业务盈利能力实质性改善。

国内极薄锂电铜箔龙头企业，极薄锂电铜箔量产突破。主业锂电铜箔聚焦极薄化、高抗拉、高延伸、高抗氧化技术路线，主打 $\leq 6\mu\text{m}$ 极薄铜箔（ $4.5\mu\text{m}$ 、 $4\mu\text{m}$ 、 $3\mu\text{m}$ 稳定量产，良率行业领先），覆盖6-12 μm 超薄铜箔，全面满足动力电池、储能电池、消费电池对高能量密度、高安全性、长循环寿命、低内阻的严苛要求，是头部电池厂核心供应商的优选产品。公司率先实现 $3.5\mu\text{m}$ 极薄铜箔规模化量产，成为行业内少数能稳定量产该规格产品的企业，延续了公司在极薄铜箔领域的先发优势，此前公司已实现 $3\mu\text{m}$ 极薄铜箔研发突破，逐步构建起全系列极薄铜箔产品矩阵。该产品可以直接减轻电池整体重量，铜材占比约降低40%，综合成本下降15-20%。相较于传统 $8\mu\text{m}$ 铜箔， $3.5\mu\text{m}$ 超薄铜箔可在相同面积或体积内负载更多活性物质，助力电池能量密度提升8-12%，循环寿命延长15-20%，实现高性能与低成本的双重优化。从 $8\mu\text{m}$ 传统铜箔到 $6\mu\text{m}$ 、 $4.5\mu\text{m}$ 的逐步迭代，铜箔轻薄化始终是提升电池能量密度、降低生产成本的核心路径。

公司的产品结构持续向“高端化、多元化”转型，高端电子铜箔持续突破。公司覆盖标准铜箔、HTE高温高延伸、LP/RTF低轮廓、VLP甚低轮廓、HVLP超低轮廓全系列，重点布局高频高速、IC载板、汽车电子、服务器、5G通信高端领域，精准匹配AI算力、智能驾驶、高速数据传输对低粗糙度、高剥离强度、低信号损耗、高耐热性的核心需求，加速高端国产替代。在高频高速PCB铜箔领域，受益于AI算力革命带来的高端电子需求爆发，公司自主研发的RTF-3已小批量出货，HVLP-1/2/3/4产品已向台系核心客户完成小批量送样，正进入性能验证阶段，未来将切入AI服务器、人形机器人等高端电子领域供应链。同时，公司RTF-3及HVLP-1/2产品已进入国内和台系多家头部厂商供应链体系，HVLP-3/4产品同步推进送样测试，全面把握高端PCB铜箔国产替代机遇。在锂电铜箔领域，公司在4.5微米以下极薄铜箔市场占据先发优势，凭借差异化产品策略有效规避行业低端价格竞争，聚焦下游头部客户高端产品需求，顺应锂电铜箔行业从产能扩张的规模竞争向以高端极薄化、材料体系革新为核心的技术与价值竞争转型的趋势。目前，公司高附加值产品如超高抗超高延、高端电

子标箔等的订单量稳步上升，订单情况较为饱满，业务覆盖动力电池、储能、消费电子、高端PCB等多元化应用领域，充分体现了公司的技术领先性，并进一步巩固了强大的市场竞争力。

产能持续扩张，加速全球化布局。公司在国内的四大铜箔基地（广东惠州、青海西宁、湖北黄石、江西贵溪）均实现稳定量产，截至报告期，公司总产能达14万吨，其中3万吨具备高端电子电路铜箔生产能力，形成覆盖华南、华中、西北的产能布局，可高效响应国内不同区域下游客户需求。结合行业发展节奏与公司战略规划，预计2026年公司总产能将达16万吨，其中锂电铜箔产能13万吨、电子电路铜箔产能3万吨，可充分满足下游动力电池、储能电池及高端PCB领域的增长需求；面向长远发展，公司规划至2030年实现全球总产能30万吨/年的目标，全面覆盖锂电铜箔及高端电子电路铜箔核心赛道，进一步巩固全球市场领先地位，为公司“海内外双循环”发展模式提供坚实产能支撑。在全球化布局方面，公司已经成功进入LG化学、SKI等海外优质客户的供应链，实现批量稳定供货；2025年12月初，公司自主研发的复合铝箔产品成功完成首批海外订单交付，该产品采用创新性的“1 μ m+6 μ m+1 μ m”三明治复合结构设计，通过多项严苛的安全性能测试，标志着公司复合集流体产品获得国际市场认可，正式步入规模化量产阶段。公司秉承“海内外双循环”的发展模式，以国内技术研发为支撑，海外基地为支点，持续完善全球供应链网络，提升对海外客户的供应链保障能力，推动海外电池产业链生态发展。尽管面临复杂多变的国际市场和激烈的市场竞争，但公司通过稳步提升国内产能、加速技术迭代与推进全球化战略，抢占新能源产业链的高端市场，以技术整合提升国际竞争力。

● 投资建议

我们预计公司2026/2027/2028年分别实现收入164/208/249亿元，分别实现归母净利润6.0/15.3/21.7亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	7328	16384	20842	24938
增长率 (%)	38.86	123.57	27.21	19.65
EBITDA (百万元)	631.59	1317.49	2489.97	3277.68
归属母公司净利润 (百万元)	-298.51	597.20	1532.32	2168.59
增长率 (%)	15.12	300.06	156.58	41.52
EPS (元/股)	-0.17	0.34	0.88	1.25
市盈率 (P/E)	-91.55	45.76	17.84	12.60
市净率 (P/B)	4.85	4.41	3.54	2.76
EV/EBITDA	27.29	25.46	13.28	9.67

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	7328	16384	20842	24938	营业收入	38.9%	123.6%	27.2%	19.7%
营业成本	6615	14595	17676	20803	营业利润	62.3%	587.7%	156.8%	41.5%
税金及附加	51	115	146	175	归属于母公司净利润	15.1%	300.1%	156.6%	41.5%
销售费用	35	82	104	125	获利能力				
管理费用	221	492	625	748	毛利率	9.7%	10.9%	15.2%	16.6%
研发费用	244	492	625	748	净利率	-4.1%	3.6%	7.4%	8.7%
财务费用	349	135	168	163	ROE	-5.3%	9.6%	19.8%	21.9%
资产减值损失	-43	-30	-30	-30	ROIC	1.4%	4.6%	9.5%	11.4%
营业利润	-143	697	1791	2535	偿债能力				
营业外收入	3	3	3	3	资产负债率	62.9%	67.0%	65.3%	62.6%
营业外支出	152	2	2	2	流动比率	0.98	1.07	1.22	1.39
利润总额	-293	698	1792	2536	营运能力				
所得税	19	70	179	254	应收账款周转率	3.31	4.66	4.04	3.93
净利润	-312	629	1613	2283	存货周转率	6.53	8.37	6.65	6.59
归母净利润	-299	597	1532	2169	总资产周转率	0.41	0.76	0.82	0.86
每股收益(元)	-0.17	0.34	0.88	1.25	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.17	0.34	0.88	1.25
货币资金	3286	2403	3381	5231	每股净资产	3.25	3.57	4.45	5.70
交易性金融资产	1	2	3	4	估值比率				
应收票据及应收账款	2500	4592	5837	6981	PE	-91.55	45.76	17.84	12.60
预付款项	551	1168	1414	1664	PB	4.85	4.41	3.54	2.76
存货	1073	2413	2906	3407	现金流量表				
流动资产合计	9074	13356	16999	21366	净利润	-312	629	1613	2283
固定资产	6945	7037	7082	7079	折旧和摊销	430	484	530	578
在建工程	1353	1153	953	753	营运资本变动	-1012	-1975	-1318	-1155
无形资产	465	408	352	296	其他	433	139	129	120
非流动资产合计	10325	10241	10077	9875	经营活动现金流净额	-462	-724	954	1826
资产总计	19399	23597	27076	31241	资本开支	-814	-482	-293	-304
短期借款	4249	4349	4449	4549	其他	89	168	38	63
应付票据及应付账款	2841	6081	7365	8668	投资活动现金流净额	-725	-314	-255	-241
其他流动负债	2162	2037	2124	2209	股权融资	15	0	0	0
流动负债合计	9251	12467	13938	15425	债务融资	1618	395	495	495
其他	2953	3344	3739	4134	其他	-233	-240	-216	-231
非流动负债合计	2953	3344	3739	4134	筹资活动现金流净额	1400	155	279	264
负债合计	12205	15811	17677	19559	现金及现金等价物净增加额	213	-883	978	1849
股本	1735	1735	1735	1735					
资本公积金	3794	3794	3794	3794					
未分配利润	-108	400	1702	3546					
少数股东权益	1561	1593	1674	1788					
其他	211	264	493	819					
所有者权益合计	7195	7786	9399	11681					
负债和所有者权益总计	19399	23597	27076	31241					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048