

诺德股份（600110）

2026 年半年报点评：单吨净利拐点明确，业绩符合市场预期

买入（维持）

2026 年 07 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

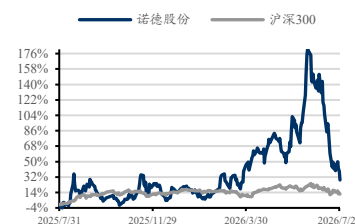
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5,277	7,328	14,209	19,707	21,697
同比（%）	15.44	38.86	93.90	38.69	10.10
归母净利润（百万元）	(351.69)	(298.51)	423.81	1,356.50	1,827.91
同比（%）	(1,387.59)	15.12	241.98	220.07	34.75
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.20)	(0.17)	0.24	0.78	1.05
P/E（现价&最新摊薄）	(39.57)	(46.62)	32.84	10.26	7.61

投资要点

- **业绩符合市场预期。**公司 26H1 营收 64.3 亿元，同比+113.3%，归母净利 1 亿元，同比+242.1%，扣非净利 0.5 亿元，同比+159.6%，毛利率 9.2%，同比-0.5pct；其中 26Q2 营收 38.9 亿元，同环比+142.2%/+53%，归母净利 0.6 亿元，同环比+280.7%/+56.7%，扣非净利 0.3 亿元，同环比+170.6%/+32.5%，毛利率 7.5%，同环比-1.9/-4.2pct，符合市场预期。
- **公司出货环增显著、电子箔开始起量。**公司 26H1 铜箔出货 5 万吨+，其中 Q2 出货 3 万吨，同环比+80%/+25%，电子箔开始起量，Q2 RTF 单月出货超 200 吨，HVLPI-2 代 6 月起开始出货，Q2 HTE 出货 0.4 万吨；公司 6 月起已满产，我们预计 26 年全年铜箔出货 11.5-12 万吨，同增 60%+，26Q4 公司新增 1.5 万吨铜箔产能，年底公司实现 17 万吨产能，其中电子箔 3 万吨，我们预计 27 年铜箔出货 16-17 万吨，同增 40%，其中电子箔出货预计 2 万吨。
- **Q2 产能利用率提升、单吨拐点已现。**公司铜箔 Q2 均价 14.7 万元/吨，环比提升，受益于铜价+加工费上涨，单吨毛利 1 万元，环比下滑，主要系高阶电子铜箔，及载体铜箔处于客户送样段，初期良率偏低影响毛利水平，单吨扣非净利 0.1 万元，环比持平，其中非经系政府补贴及铜期货损益，若加回因票据贴现导致的投资收益亏损，单吨净利 0.2 万元，环比翻倍；考虑 7 月起公司对 4.4.5u 锂电箔产品涨价 0.35 万元/吨落地，我们预计 Q3 起拐点显著，年底单吨净利有望提升至 0.5-0.7 万元，考虑后续电子箔起量，单吨净利有望进一步提升。
- **费用率明显下降、资本开支提升。**公司 26H1 期间费用 4.7 亿元，同 25.5%，费用率 7.3%，同比-5.1pct，其中 Q2 期间费用 2.4 亿元，同环比+23.5%/+2.4%，费用率 6.1%，同环比-5.8/-3pct；26H1 经营性净现金流 -10.9 亿元，同比-318.8%，其中 Q2 经营性现金流-13.7 亿元，同环比-471.8%/-1142%；26H1 资本开支 5.1 亿元，同比+123.1%，其中 Q2 资本开支 2.5 亿元，同环比+75.8%/+177.4%；26Q2 末存货 21.4 亿元，较年初+99.4%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑新产品爬坡影响利润，我们下调预期，我们预计 26-28 年归母净利润 4.2/13.6/18.3 亿元（原预期 6.6/16.2/21.2 亿元），同比+242%/+220%/+35%，对应 PE 33/10/8x，考虑公司处于估值低位，后续有涨价弹性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电动车销量不及预期，市场竞争加剧，公司对外担保比例过高，信息披露调查暂未结案。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.02
一年最低/最高价	5.91/18.42
市净率(倍)	2.32
流通 A 股市值(百万元)	13,916.15
总市值(百万元)	13,916.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.46
资产负债率(% ,LF)	67.00
总股本(百万股)	1,735.18
流通 A 股(百万股)	1,735.18

相关研究

《诺德股份(600110)：锂电铜箔盈利反转在即，高端电子箔业务迎来突破》

2026-07-02

《诺德股份(600110)：动态点评：加工费下行盈利承压，加码布局复合集流体》

2023-10-05

诺德股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,074	11,483	16,107	17,644	营业总收入	7,328	14,209	19,707	21,697
货币资金及交易性金融资产	3,287	2,843	4,938	5,445	营业成本(含金融类)	6,615	12,876	17,071	18,423
经营性应收款项	4,389	6,344	8,183	8,991	税金及附加	51	99	138	152
存货	1,073	1,940	2,572	2,776	销售费用	35	57	79	87
合同资产	5	13	19	19	管理费用	221	284	374	391
其他流动资产	319	343	396	412	研发费用	244	313	394	434
非流动资产	10,325	10,680	10,958	11,187	财务费用	349	128	127	130
长期股权投资	544	544	544	544	加:其他收益	51	114	99	108
固定资产及使用权资产	6,970	7,165	7,313	7,442	投资净收益	46	(28)	0	0
在建工程	1,353	1,503	1,623	1,713	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	465	475	485	495	减值损失	(47)	(25)	(18)	(18)
商誉	9	9	9	9	资产处置收益	(6)	0	2	0
长期待摊费用	50	50	50	50	营业利润	(143)	513	1,617	2,181
其他非流动资产	933	933	933	933	营业外净收支	(150)	(9)	(5)	(9)
资产总计	19,399	22,163	27,066	28,831	利润总额	(293)	504	1,612	2,172
流动负债	9,251	9,708	13,212	13,196	减:所得税	19	76	242	326
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,014	4,006	5,714	5,097	净利润	(312)	428	1,370	1,846
经营性应付款项	2,841	4,939	6,548	7,067	减:少数股东损益	(14)	4	14	18
合同负债	242	386	512	553	归属母公司净利润	(299)	424	1,356	1,828
其他流动负债	154	377	438	479	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.17)	0.24	0.78	1.05
非流动负债	2,953	4,953	5,103	5,203	EBIT	201	581	1,651	2,210
长期借款	2,182	4,182	4,332	4,432	EBITDA	632	1,146	2,293	2,901
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.74	9.39	13.38	15.09
租赁负债	22	22	22	22	归母净利率(%)	(4.07)	2.98	6.88	8.42
其他非流动负债	749	749	749	749	收入增长率(%)	38.86	93.90	38.69	10.10
负债合计	12,205	14,661	18,316	18,399	归母净利润增长率(%)	15.12	241.98	220.07	34.75
归属母公司股东权益	5,633	5,936	7,170	8,834					
少数股东权益	1,561	1,566	1,579	1,598					
所有者权益合计	7,195	7,502	8,750	10,432					
负债和股东权益	19,399	22,163	27,066	28,831					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(462)	851	1,537	2,389	每股净资产(元)	3.25	3.42	4.13	5.09
投资活动现金流	(725)	(957)	(923)	(929)	最新发行在外股份(百万股)	1,735	1,735	1,735	1,735
筹资活动现金流	1,400	(338)	1,471	(963)	ROIC(%)	1.48	3.17	8.13	9.68
现金净增加额	213	(445)	2,085	497	ROE-摊薄(%)	(5.30)	7.14	18.92	20.69
折旧和摊销	430	565	642	691	资产负债率(%)	62.91	66.15	67.67	63.82
资本开支	(814)	(929)	(923)	(929)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(46.62)	32.84	10.26	7.61
营运资本变动	(1,012)	(414)	(751)	(447)	P/B (现价)	2.47	2.34	1.94	1.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>