

诺德股份 (600110) \ 电力设备及新能源

加工费下行致业绩承压，产品结构持续优化

事件：

2023年4月24日，公司发布2022年年报，报告期内公司实现营收47.09亿元，同比+5.93%，实现归母净利润3.52亿元，同比-13.04%，实现扣非归母净利润3.32亿元，同比-11.53%，实现基本每股收益0.21元/股。

➤ 铜箔销量快速提升，加工费下行影响盈利能力

公司2022年实现铜箔销量4.23万吨，同比+20.60%，实现铜箔业务收入42.87亿元，同比-4.91%。经我们测算，公司2022年铜箔业务单吨收入为10.14万元/吨，同比-13.01%，单吨毛利1.99万元/吨，同比-30.58%，主要系铜箔行业整体加工费自22Q2起持续下行，铜箔产品盈利能力承压。

➤ 持续研发高附加值产品，产品结构有望优化

公司目前在6 μ m铜箔持续放量的同时，持续推进4.5 μ m及4 μ m铜箔的批量化销售。复合铜箔相较于传统锂电铜箔具有高安全性、低成本等优势，但目前仍处于产业化早期，公司积极研发复合铜箔产品，目前样品已对下游客户进行送样。通过提升高附加值产品的销售占比，公司整体产品结构有望得到优化。

➤ 入股道森股份，布局上游锂电设备

2022年7月8日公司公告全资子公司西藏诺德拟收购国内锂电铜箔设备领域头部企业道森股份5%的股份。道森股份已实现电解铜箔高精设备的国产替代，打破国外企业对高端电解铜箔领域的垄断。通过在上游设备领域的布局，公司有望携手道森股份加快对高端电解铜箔市场的拓展。

➤ 盈利预测、估值与评级

行业加工费下滑明显，我们预计2023-2025年公司营收分别66.92/82.38/95.73亿元(原23/24年预测值分别为95.05/127.65亿元)，同比分别增长42.10%/23.10%/16.21%；归母净利润分别为6.50/8.96/10.74亿元(原23/24年预测值分别为12.46/16.85亿元)，同比分别增长84.53%/37.86%/19.83%；对应EPS分别为0.37/0.51/0.61元/股，对应PE分别为19.6/14.2/11.9倍，结合相对估值与绝对估值结果，我们给予公司23年25倍PE，对应目标价9.25元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，产品结构转型不及预期，行业竞争加剧

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4446	4709	6692	8238	9573
增长率(%)	106.32%	5.93%	42.10%	23.10%	16.21%
EBITDA(百万元)	879	832	1508	1730	1925
归母净利润(百万元)	405	352	650	896	1074
增长率(%)	7421.93%	-13.04%	84.53%	37.86%	19.83%
EPS(元/股)	0.23	0.20	0.37	0.51	0.61
市盈率(P/E)	31.4	36.1	19.6	14.2	11.9
市净率(P/B)	3.3	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	27.1	17.6	8.5	6.9	5.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月24日收盘价

投资评级：

行业：电力设备及新能源

投资建议：买入（维持评级）

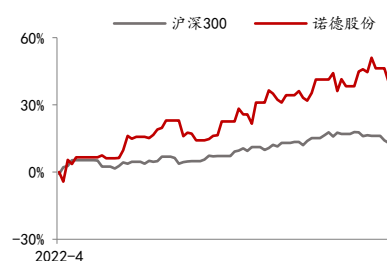
当前价格：7.29元

目标价格：9.25元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,746/1,406
流通A股市值(百万元)	10,253
每股净资产(元)	3.59
资产负债率(%)	44.55
一年内最高/最低(元)	12.39/7.23

股价相对走势



分析师：黄程保

执业证书编号：S0590523020001

邮箱：huangcb@glsc.com.cn

联系人：唐嘉俊

邮箱：tjj@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《诺德股份(600110)\电子行业上半年业绩符合预期，下半年产品放量在即》2022.08.23
- 2、《诺德股份(600110)\电力设备与新能源技术行业领先，扩产放量在即》2022.07.17

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1794	5029	2818	3503	4463	营业收入	4446	4709	6692	8238	9573
应收账款+票据	1789	1647	3027	3726	4330	营业成本	3346	3752	5288	6478	7511
预付账款	203	59	323	397	462	税金及附加	30	34	48	59	68
存货	480	1028	1132	1386	1607	营业费用	37	33	47	62	72
其他	93	259	330	406	472	管理费用	335	309	447	556	646
流动资产合计	4359	8022	7629	9419	11333	财务费用	219	178	109	32	9
长期股权投资	666	485	485	486	487	资产减值损失	-67	-7	-41	-50	-58
固定资产	2309	3462	2965	2459	1945	公允价值变动收益	0	-29	0	0	0
在建工程	423	322	268	215	161	投资净收益	9	39	22	22	22
无形资产	287	428	364	299	232	其他	22	19	32	33	34
其他非流动资产	661	1253	1222	1202	1182	营业利润	443	425	767	1056	1265
非流动资产合计	4346	5950	5305	4661	4007	营业外净收益	1	-11	-3	-3	-3
资产总计	8705	13972	12934	14080	15340	利润总额	443	414	764	1053	1262
短期借款	2066	2684	0	0	0	所得税	38	61	112	154	185
应付账款+票据	1179	614	1704	2088	2420	净利润	405	353	652	899	1077
其他	431	949	1302	1590	1839	少数股东损益	0	1	2	3	3
流动负债合计	3676	4246	3006	3678	4259	归属于母公司净利润	405	352	650	896	1074
长期带息负债	841	1544	1094	689	271	财务比率					
长期应付款	277	329	329	329	329		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	71	105	105	105	105	成长能力					
非流动负债合计	1189	1979	1528	1103	705	营业收入	106.32%	5.93%	42.10%	23.10%	16.21%
负债合计	4865	6225	4534	4781	4964	EBIT	174.47%	-10.65%	47.30%	24.33%	17.14%
少数股东权益	0	1473	1475	1477	1481	EBITDA	130.34%	-5.31%	81.17%	14.74%	11.31%
股本	1397	1746	1746	1746	1746	归母净利润	7421.93%	-13.04%	84.53%	37.86%	19.83%
资本公积	1876	3886	3886	3886	3886	获利能力					
留存收益	567	643	1293	2189	3263	毛利率	24.73%	20.33%	20.98%	21.36%	21.55%
股东权益合计	3840	7748	8400	9299	10376	净利率	9.11%	7.50%	9.74%	10.91%	11.25%
负债和股东权益总计	8705	13972	12934	14080	15340	ROE	10.55%	5.61%	9.39%	11.46%	12.07%
						ROIC	16.74%	10.11%	10.55%	13.25%	15.64%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债	55.89%	44.55%	35.06%	33.96%	32.36%
净利润	405	353	652	899	1077	流动比率	1.2	1.9	2.5	2.6	2.7
折旧摊销	216	240	635	645	655	速动比率	1.0	1.6	2.0	2.0	2.1
财务费用	219	178	109	32	9	营运能力					
存货减少	-95	-548	-104	-255	-221	应收账款周转率	2.5	2.9	2.2	2.2	2.2
营运资金变动	116	-34	-374	-433	-374	存货周转率	7.0	3.7	4.7	4.7	4.7
其它	177	598	98	238	204	总资产周转率	0.5	0.3	0.5	0.6	0.6
经营活动现金流	1039	788	1016	1126	1350	每股指标(元)					
资本支出	-1226	-1141	0	0	0	每股收益	0.2	0.2	0.4	0.5	0.6
长期投资	3	-381	0	0	0	每股经营现金流	0.6	0.5	0.6	0.6	0.8
其他	729	-59	16	16	16	每股净资产	2.2	3.6	4.0	4.5	5.1
投资活动现金流	-494	-1580	16	16	16	估值比率					
债权融资	709	1321	-3135	-425	-398	市盈率	31.4	36.1	19.6	14.2	11.9
股权融资	0	349	0	0	0	市净率	3.3	2.0	1.8	1.6	1.4
其他	-1552	2411	-109	-32	-9	EV/EBITDA	27.1	17.6	8.5	6.9	5.5
筹资活动现金流	-843	4081	-3243	-456	-407	EV/EBIT	36.0	24.8	14.7	10.9	8.4
现金净增加额	-300	3289	-2211	685	959						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 24 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695