

# 2022 半年报点评：疫情影响 出货下降，加工费短期承压

公司发布 2022 年半年报，业绩符合市场预期。

22H1 实现营收 20.5 亿元，同比+2%；归母净利润 2.0 亿元，同比+1%；扣非归母净利润 1.8 亿元，同比-5%。

其中 Q2 营收 9.4 亿元，同比-16%，环比-15%；归母净利润 0.76 亿元，同比-44%，环比-40%；扣非归母净利润 0.70 亿元，同比-45%，环比-36%。

## 量：疫情影响下出货环比下降

预计 22Q1/Q2 公司锂电铜箔出货 0.8 万吨、0.75 万吨，其中 4um/6um/8um 分别占比 15%/55%/25%，叠加标箔后预计公司 22Q1/Q2 铜箔合计出货 0.9、0.85 万吨。出货环比减少的主要原因：

- 1) Q2 行业整体处于消库存周期，供给端阶段性过剩；
- 2) 疫情导致公司青海新产能投产、爬坡变缓；
- 3) 疫情导致下游电池厂客户排产短暂下降。

## 利：加工费下调，盈利短期承压。

22Q2 公司整体毛利率 23.1%，环比-0.7%，预计锂电铜箔业务毛利率环比降幅 1pct 左右，Q1/Q2 锂电铜箔单吨净利分别 1.3、0.9-1 万元/吨，环比下降的主要原因为：

- 1) Q2 加工费整体环比下降 0.5-1 万元/吨，系行业普遍现象；
- 2) Q2 费用率环比+2pct，其中研发费用率环比+1.5pct，约影响 0.14 亿元净利润，折算约影响 0.15 万元/吨的单吨净利。
- 3) 疫情导致公司位于江苏的覆铜板工厂关停，出现部分损失；

## 未来展望：下半年产能爬坡加速，盈利能力有望回升。

**产能：**惠州 1.2 万吨已投产爬坡完毕，青海 1.5 万吨已投产，当前处于爬坡过程中，预计 Q3 满产，22 年底产能 7 万吨；23 年青海三期 1.5 万吨、黄石一期 5 万吨、江西一期（部分）2 万吨投产，年底产能 15.5 万吨。

**出货：**青海新投产产能满产后预计单月满产产量 0.55 万吨，预计公司 Q3/Q4 出货 1.3、1.7 万吨，全年合计 4.8 万吨，明年预计出货 8 万吨。

**盈利：**预计下半年随下游需求持续旺盛、费控能力加强及加工费回升，公司全年单吨净利 1.1-1.2 万元/吨。

## 盈利预测

预计公司 2022-23 年实现归母净利润 6.2、10.6 亿元，对应当前 PE 估值 29、17 倍。

## 风险提示

公司出货量不及预期公司出货及盈利不及预期；加工费下跌超预期；行业竞争超预期。

## 诺德股份 (600110)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

18600687712

SAC 执业编号：S1440521100008

发布日期：2022 年 08 月 25 日

当前股价：10.02 元

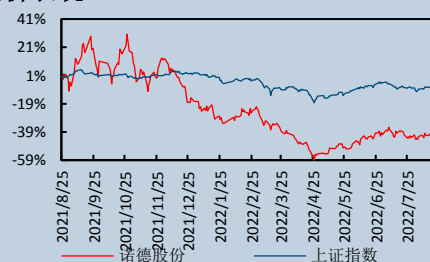
目标价格 6 个月：13 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
1 个月	-11.33/-9.65	5.54/0.84	-48.97/-40.45
12 月最高/最低价 (元)			25.59/7.62
总股本 (万股)			174,176.66
流通 A 股 (万股)			140,176.66
总市值 (亿元)			174.53
流通市值 (亿元)			140.46
近 3 月日均成交量 (万股)			7,390.04
主要股东			
深圳市邦民产业控股有限公司			12.51%

## 股价表现



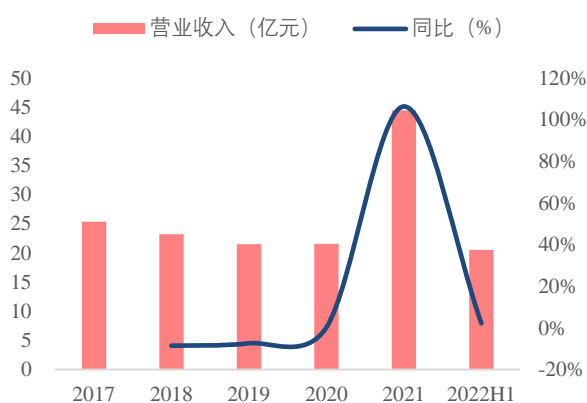
## 相关研究报告

22.04.28	【中信建投电力设备】诺德股份 (600110):2022 年一季报点评：产能逐步投产爬坡，单吨净利维持高位
22.04.20	【中信建投电力设备】诺德股份 (600110):2021 年报点评：产能扩张，量利齐升

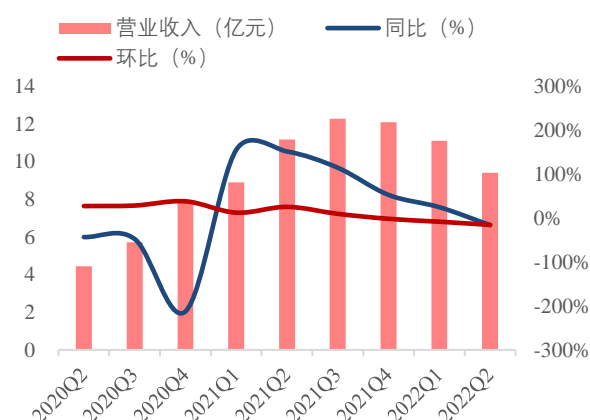
## 一、2022H1 归母净利润 2.0 亿元，业绩基本符合预期

2022H1 公司实现营业收入 20.5 亿元，同比+2%，毛利率 23.5%，同比-0.8pct；归母净利润 2.0 亿元，同比+1%；扣非归母净利润 1.8 亿元，同比-5%，扣非净利率 8.8%，同比-0.6pct。

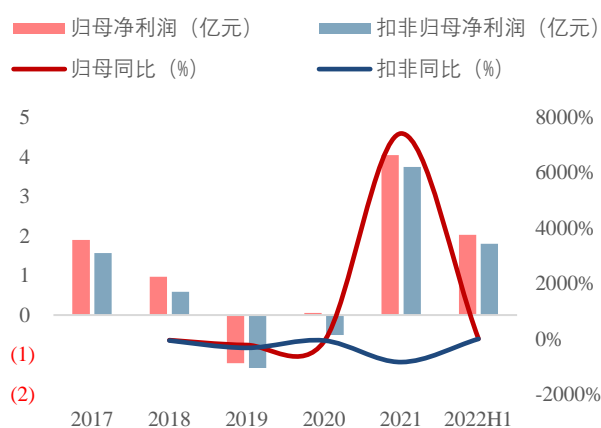
其中 Q2 实现营业收入 9.4 亿元，同比-16%，环比-15%，毛利率 23.1%，同比-1.5pct，环比-0.7pct；归母净利润 0.76 亿元，同比-44%，环比-40%，扣非归母净利润 0.7 亿元，同比-45%，环比-36%，扣非净利率 7.5%，同比，4pct，环比-2.4pct。营收及盈利下降主要系为疫情和铜价波动影响下公司减产、加工费下调。

**图表1：2022H1 营业收入 20.5 亿元，同比+2%**


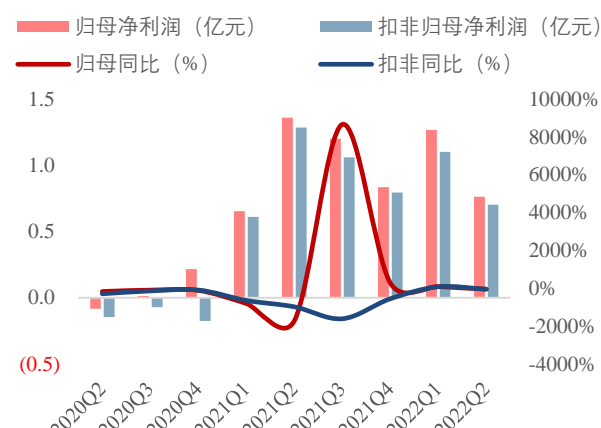
资料来源：公司公告，wind，中信建投

**图表2：2022Q2 营业收入 9.4 亿元，同比-16%，环比-15%**


资料来源：公司公告，wind，中信建投

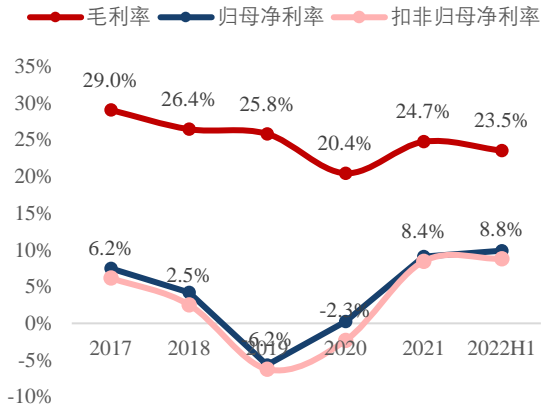
**图表3：2022H1 归母净利润 2.0 亿元，同比+1%**


资料来源：公司公告，wind，中信建投

**图表4：2022Q2 归母净利润 0.76 亿元，同比-44%**


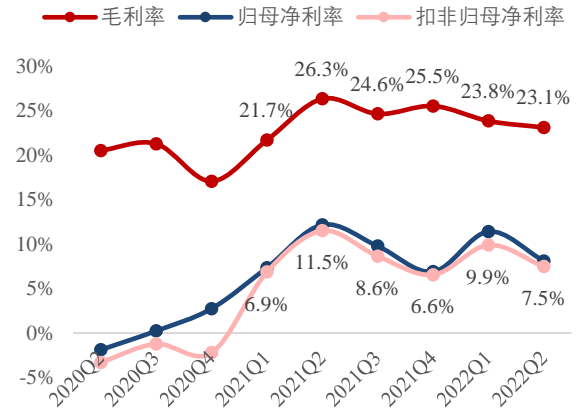
资料来源：公司公告，wind，中信建投

图表5： 2022H1 毛利率 23.5%，扣非净利率 8.8%



资料来源：公司公告，wind，中信建投

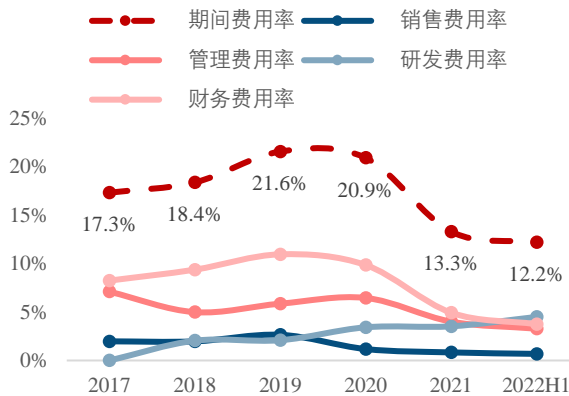
图表6： 2022Q2 毛利率 23.1%，扣非净利率 7.5%



资料来源：公司公告，wind，中信建投

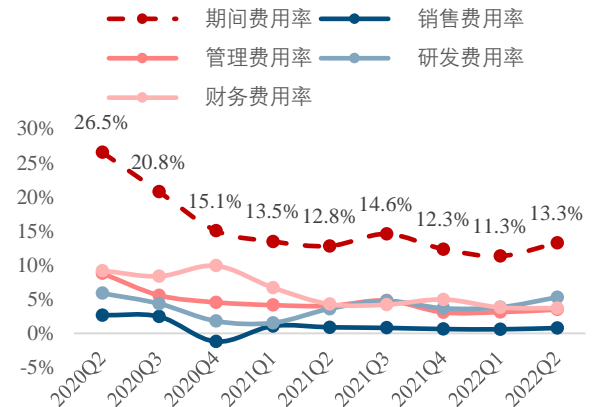
2022H1 公司期间费用合计 2.51 亿元，同比-5%，期间费用率为 12.2%，同比-0.9pct。其中 22Q2 期间费用合计 1.25 亿元，同比-13%，环比-1%；期间费用率为 13.3%，同比+0.5pct，环比+2pct，主要系 22Q2 研发费用达 0.5 亿元，环比+17%，研发费用率 5.3%，环比+1.5pct。

图表7： 2022H1 公司期间费用率 12.2%，同比-0.9pct



资料来源：公司公告，wind，中信建投

图表8： 2022Q2 公司期间费用率 13.3%，环比-2pct



资料来源：公司公告，wind，中信建投

2022Q2 公司经营活动现金流入 3001 万元，流出 2491 万元，实现经营活动产生的现金流量净额 509 万元，较 Q1 增加 778 万元。净现比 668%，意味着公司在整个产业链对上下游中较强的议价能力，财务压力相较 Q1 减少；收现比 285%，环比+35pct，说明公司当期收入的变现能力加强。

**图表9：经营活动现金实现流入，收现比净现比同步增长**

会计科目	单位	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
销售商品、提供劳务收到的现金	百万元	1,702.45	2,060.63	3,167.02	3,249.75	2,780.93	2,683.00
收到的税费返还	百万元	2.34	6.55	9.14	4.80	4.62	174.39
收到其他与经营活动有关的现金	百万元	88.96	39.56	32.25	55.41	73.65	143.31
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>百万元</b>	<b>1,793.75</b>	<b>2,106.73</b>	<b>3,208.41</b>	<b>3,309.96</b>	<b>2,859.21</b>	<b>3,000.70</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	百万元	1,828.41	1,753.94	2,474.42	2,569.38	2,994.49	2,293.48
支付给职工及为职工支付的现金	百万元	57.95	50.32	57.94	62.45	67.56	58.86
支付的各项税费	百万元	25.72	34.57	40.73	53.38	45.98	49.30
支付其他与经营活动有关的现金	百万元	98.25	34.22	20.14	213.71	19.53	89.75
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>百万元</b>	<b>2,010.34</b>	<b>1,873.05</b>	<b>2,593.23</b>	<b>2,898.91</b>	<b>3,127.55</b>	<b>2,491.40</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>百万元</b>	<b>(216.59)</b>	<b>233.69</b>	<b>615.18</b>	<b>411.04</b>	<b>(268.34)</b>	<b>509.31</b>
营业收入	百万元	889.47	1,118.27	1,228.25	1,209.68	1,111.81	941.11
<b>收现比</b>	<b>倍</b>	<b>1.91</b>	<b>1.84</b>	<b>2.58</b>	<b>2.69</b>	<b>2.50</b>	<b>2.85</b>
持续经营净利润	百万元	65.40	136.09	120.10	83.50	126.90	76.22
<b>净现比</b>	<b>倍</b>	<b>(3.31)</b>	<b>1.72</b>	<b>5.12</b>	<b>4.92</b>	<b>(2.11)</b>	<b>6.68</b>

资料来源：公司公告，wind，中信建投

## 二、量：疫情影响下出货环比下降

预计 22Q1/Q2 公司锂电铜箔出货 0.8 万吨、0.75 万吨，其中 4um/6um/8um 分别占比 15%/55%/25%，叠加标箔后预计公司 22Q1/Q2 铜箔合计出货 0.9、0.85 万吨。出货环比减少的主要原因为：

- 1) Q2 行业整体处于消库存周期，供给端阶段性过剩；
- 2) 疫情导致公司青海新产能投产、爬坡变缓；
- 3) 疫情导致下游电池厂客户排产短暂下降。

**图表10： Q2 行业整体处于消库存周期，供给端阶段性过剩；截至 2022 年中公司库存商品为 2.4 亿元，同比+83%**

会计科目	单位	2020-6-30	2020-12-31	2021-6-30	2021-12-31	2022-6-30
存货明细-原材料	百万元	46.34	84.84	94.40	90.47	130.39
存货明细-在产品	百万元	148.70	178.40	225.19	239.51	366.60
存货明细-产成品	百万元	130.47	128.03	159.90	157.38	304.86
其中：库存商品	百万元	95.14	91.79	132.00	141.31	241.11
其中：发出商品	百万元	35.33	36.24	27.90	16.08	63.76
存货明细-委托加工材料	百万元	0.32	0.00	0.00	0.34	0.00
存货	百万元	325.82	391.26	479.49	487.69	801.85
存货跌价准备合计	百万元	4.79	5.86	4.86	7.79	6.35
<b>存货合计</b>	<b>百万元</b>	<b>321.03</b>	<b>385.40</b>	<b>474.64</b>	<b>479.91</b>	<b>795.51</b>
存货周转天数	天	87.97	69.22	50.92	46.54	73.11
存货周转率	倍	2.05	5.20	3.54	7.73	2.46

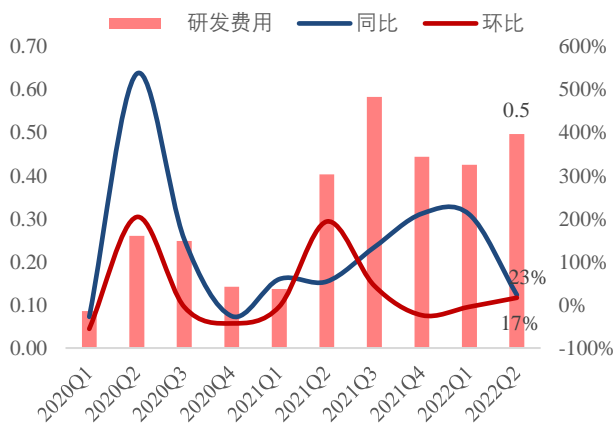
资料来源：公司公告，wind，中信建投

### 三、利：加工费下调，盈利短期承压

**Q2 公司整体毛利率 23.1%，环比-0.7%，预计锂电铜箔业务毛利率环比降幅 1pct 左右，Q1/Q2 单吨净利分别 1.3、0.9-1 万元/吨。**下降原因主要为：

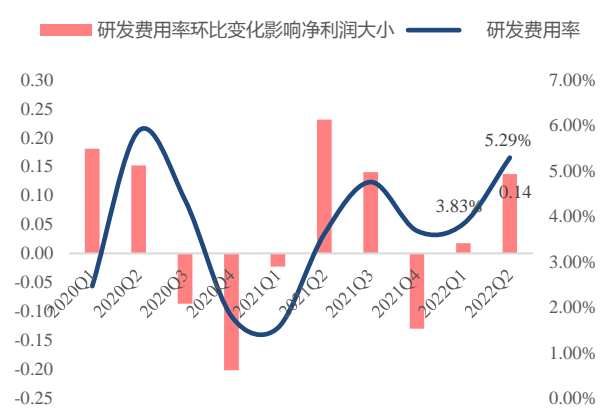
- 1) Q2 加工费整体环比下降 0.5-1 万元/吨，系行业内普遍现象；
- 2) 疫情导致公司位于江苏的覆铜板工厂关停，出现部分损失；
- 3) Q2 费用率环比+2pct，其中研发费用率环比+1.5pct，约影响 0.14 亿元净利润，折算约影响 0.15-0.2 万元/吨的单吨净利。

图表11： 2022Q2 研发费用 0.5 亿，同比+23%，环比+17%



资料来源：公司公告，wind，中信建投

图表12： 2022Q2 研发费用率 5.3%，环比+1.5pct



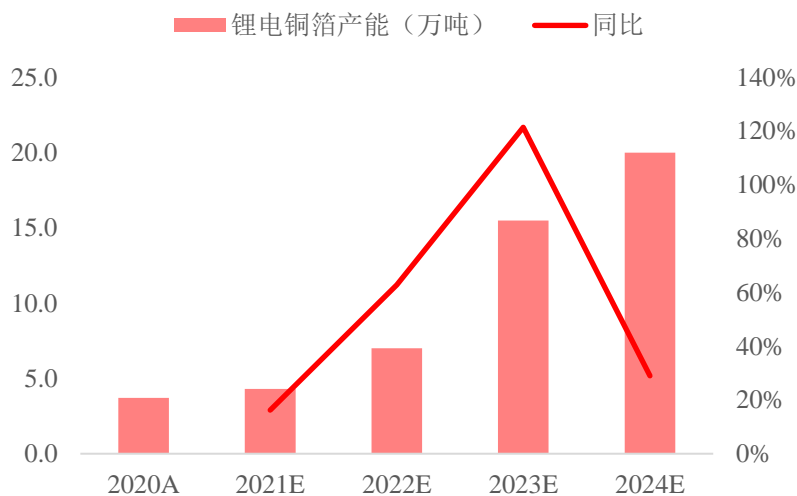
资料来源：公司公告，wind，中信建投

## 盈利预测

未来展望：下半年产能爬坡加速，盈利能力增强。

- **产能：**惠州 1.2 万吨已投产爬坡完毕，青海 1.5 万吨已投产，当前处于爬坡过程中，预计 Q3 满产，22 年底产能 7 万吨；23 年青海三期 1.5 万吨、黄石一期 5 万吨、江西一期（部分）2 万吨投产，年底产能 15.5 万吨。

图表13： 预计 2022-23 年底公司名义产能达 15.5、20 万吨



资料来源：公司公告，中信建投

- **出货：**青海新投产产能满产后预计单月产量 0.55 万吨，预计公司 Q3/Q4 出货 1.35、1.7 万吨，全年合计 4.8 万吨，明年预计出货 8 万吨。
- **盈利：**预计下半年随下游需求持续旺盛、费控能力加强及加工费回升，盈利能力有所回升，预计公司全年单吨净利 1.1-1.2 万元/吨。

预计公司 2022-23 年实现归母净利润 6.2、10.6 亿元，对应当前 PE 估值 29、17 倍。

## 风险提示

公司出货量不及预期公司出货及盈利不及预期；加工费下跌超预期；行业竞争超预期。

## 分析师介绍

**朱玥：**中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，2016-2021 年任兴业证券电新团队首席分析师，2011-2015 年任《财经》新能源行业高级记者。专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，获 2020 年新财富评选第四名，金麒麟第三名，水晶球评选第三名。

## 研究助理

**许琳** 17317936615 xulin@csc.com.cn



## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk