

诺德股份 (600110) / 稀有金属

证券研究报告/公司点评

2022 年 11 月 3 日

评级: 增持 (下调)

市场价格: 9.13 元

分析师: 谢鸿鹤

执业证书编号: S0740517080003

Email: xiehh@r.qlzq.com.cn

分析师: 郭中伟

执业证书编号: S0740521110004

Email: guozw@r.qlzq.com.cn

分析师: 安永超

执业证书编号: S0740522090002

Email: anyc@r.qlzq.com.cn

研究助理: 于柏寒

Email: yubh@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,155	4,446	4,853	8,064	11,750
增长率 yoy%	0%	106%	9%	66%	46%
净利润 (百万元)	5	405	406	678	933
增长率 yoy%	104%	7422%	0%	67%	38%
每股收益 (元)	0.00	0.23	0.23	0.39	0.53
每股现金流量	0.30	0.60	0.36	0.05	0.19
净资产收益率	0%	11%	10%	15%	19%
P/E	2959.6	39.3	39.3	23.5	17.1
PEG	28.34	0.01	183.77	0.35	0.45
P/B	4.7	4.2	4.0	3.6	3.2

备注: 股价选取 2022 年 11 月 2 日收盘价

投资要点

- **事件:** 诺德股份披露 2022 年三季度报告, 2022 年前三季度公司实现营业收入 32.9 亿元, 同比增长 1.68%; 其中 Q3 实现营收 12.37 亿元, 同比上涨 0.74%, 环比上涨 43.93%。2022 年前三季度公司实现归母净利润 2.8 亿元, 同比下降 12.79%, 其中 Q3 单季实现 0.77 亿元, 同比下降 35.87%, 环比上涨 1.06%。
- **行业加工费普跌, 影响公司 Q3 利润。** 2022 年 4 月份, 受到疫情、行业竞争格局、标箔转产等因素影响, 锂电铜箔的加工费开始下跌。截止 9 月底, 6/8 μm 铜箔单吨加工费分别为 3.9/2.75 万元, 相较于 6 月份末, 加工费下降幅度约 4000 元。2022Q3 公司实现毛利 1.96 亿元, 环比下降 9.93%, 同比下降 35.25%。
- **收购福建清景 47% 股权, 福建清景客户优质。** 福建清景目前拥有生产线 22 条, 年产能达 5000 吨, 规划新建产能 25000 吨。清景目前全部的机台均可生产 4-6 μm 高抗拉、高延伸锂电池用高档电解铜箔, 并与宁德时代新能源、中航锂电 (洛阳)、蜂巢能源等知名品牌客户达成了稳定的业务合作。
- **公司扩产进程加速, 与优质客户形成稳定供应关系。** 公司目前拥有青海和惠州两大铜箔基地, 产能合计 4.3 万吨。青海基地在建产能 1.5 万吨, 目前已经初步开始批量试产; 惠州基地在建 1.2 万吨产能, 目前开始批量试产。除此之外, 公司另筹建黄石基地和江西贵溪基地的各 10 万吨铜箔项目, 其中黄石一期 5 万吨项目预计 2023 年中投产; 贵溪基地一期 5 万吨项目, 预计 2023 年投产 2 万吨、2024 年投产 3 万吨。我们预计 2022/2023 年底公司产能将达 7/14.5 万吨, 远期规划产能达 27 万吨。从客户结构看, 公司凭借技术优势, 与宁德时代 (CATL)、比亚迪、中创新航 (原中航锂电)、国轩高科、亿纬锂能和孚能科技等国内客户保持稳定合作, 同时也批量供货于海外客户 LG 化学、松下、ATL 和 SKI 等。
- **盈利预测与投资建议:** 目前 6 μm 铜箔单吨加工费达 3.7 万元, 较年初已经下降超 1 万元。除此之外, 受到今年疫情的影响, 我们调整 2022-2024 年公司铜箔产量为 4.5/8.0/12 万吨 (前值为 5.5/8/11.2 万吨)。2022/2023/2024 年公司净利润分别为 4.1/6.8/9.3 亿元 (前值为 8.07/11.51/15.53), 对应 PE 分别为 39/24/17X。给予“增持”评级。
- **风险提示事件:** 项目建设进度不及预期; 新能源汽车销量不及预期; 行业产能释放超预期; 疫情风险; 原材料大幅上行风险; 加工费下行风险。

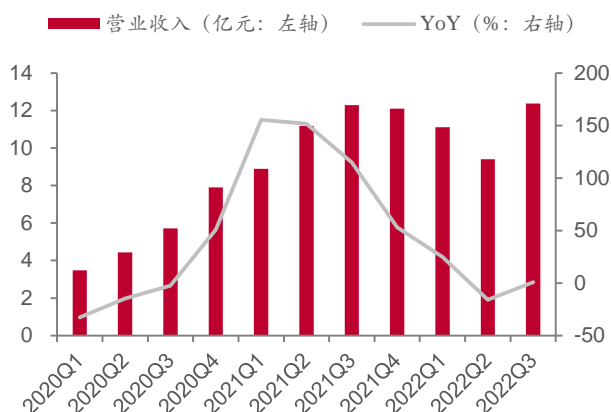
基本状况

总股本(百万股)	1,746
流通股本(百万股)	1,406
市价(元)	9.13
市值(百万元)	15,939
流通市值(百万元)	12,835

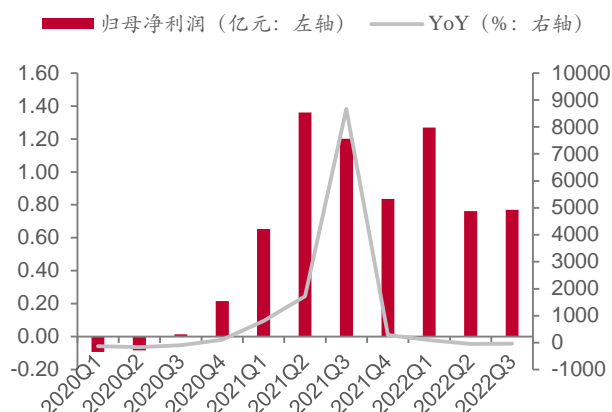
股价与行业-市场走势对比



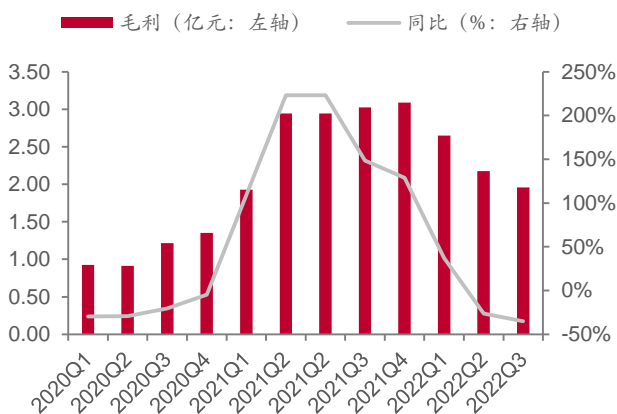
相关报告

图表 1: 公司 22Q3 营收同比上涨 0.74%


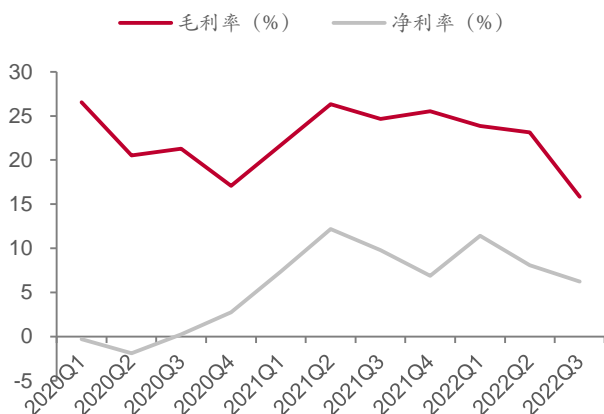
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 公司 22Q3 归母净利润同比下降 35.87%


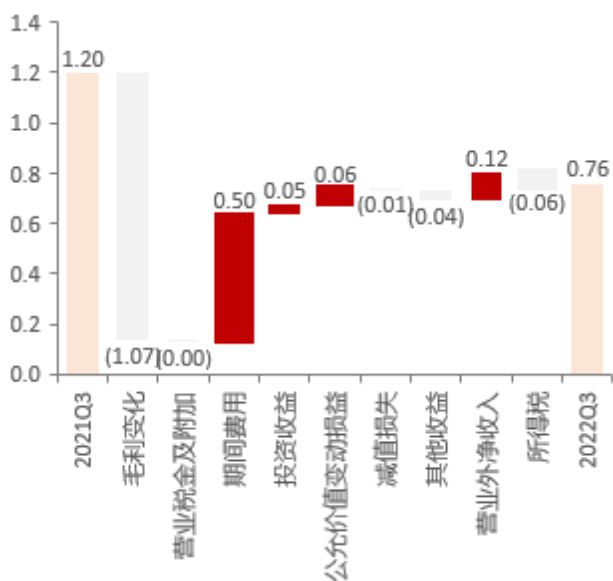
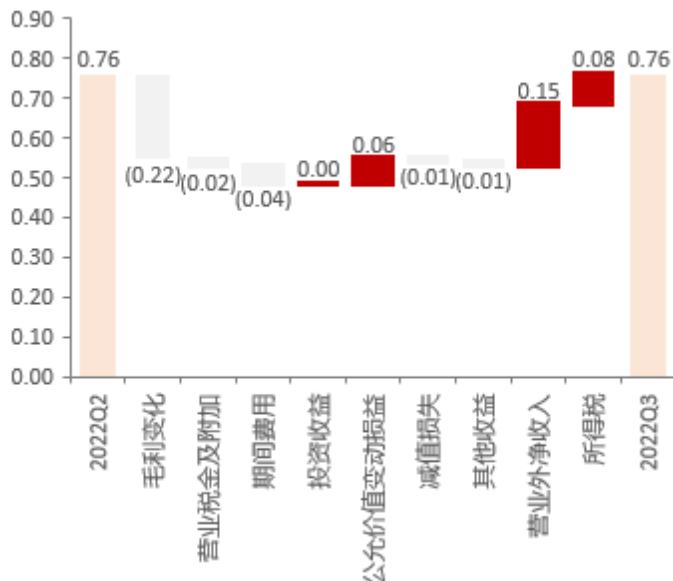
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 公司 22Q3 毛利同比下降 35.25%


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 公司毛利率和净利率情况


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 公司 22Q3 归母净利润同比变化情况 (亿元)

图表 6: 公司 22Q3 归母净利润环比变化情况 (亿元)


来源: Wind, 中泰证券研究所

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 公司主要财务指标变化 (亿元)

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	22022Q1	22022Q2	22022Q3	环比	同比	指标变动原因
营业收入	8.89	11.18	12.28	12.10	11.12	9.41	12.37	31.48%	0.74%	
营业成本	6.96	8.24	9.26	9.01	8.47	7.24	10.41	43.93%	12.51%	
毛利	1.93	2.95	3.03	3.09	2.65	2.18	1.96	-9.93%	-35.25%	
毛利率	21.70%	26.35%	24.64%	25.54%	23.85%	23.12%	15.84%	-7.28%	-8.80%	
销售费用	0.10	0.10	0.10	0.08	0.07	0.07	0.09	22.85%	-8.20%	
销售费用率	1.08%	0.89%	0.80%	0.63%	0.60%	0.78%	0.73%	-0.05%	-0.07%	
管理费用	0.37	0.45	0.59	0.37	0.35	0.33	0.40	22.64%	-32.01%	
管理费用率	4.14%	4.03%	4.81%	3.07%	3.11%	3.48%	3.25%	-0.23%	-1.56%	
财务费用	0.60	0.48	0.52	0.60	0.42	0.35	0.33	-4.89%	-35.99%	主要系公司本期利息费用减少、 汇兑收益增加等所致
财务费用率	6.71%	4.28%	4.21%	4.97%	3.79%	3.70%	2.67%	-1.02%	-1.54%	
研发费用	0.14	0.40	0.58	0.44	0.43	0.50	0.46	-6.56%	-20.31%	
研发费用率	1.54%	3.61%	4.75%	3.68%	3.83%	5.29%	3.76%	-1.53%	-0.99%	
期间费用	1.20	1.43	1.79	1.49	1.26	1.25	1.29	3.32%	-28.04%	
期间费用率	13.47%	12.81%	14.58%	12.35%	11.33%	13.25%	10.41%	-2.84%	-4.16%	
资产减值损失	-0.02	0.00	-0.02	-0.62	-0.01	-0.01	-0.02	-64.09%	-178.72%	
投资净收益	0.03	0.04	0.01	0.00	0.01	0.05	0.05	0.03%	829.43%	主要系公司本期套期工具收益增加、权益法 核算的长期股权投资收益增加等所致
营业利润	0.72	1.51	1.25	0.94	1.31	0.99	0.77	-22.19%	-38.50%	
利润总额	0.72	1.54	1.25	0.92	1.43	0.95	0.89	-6.95%	-29.27%	
归母净利润	0.65	1.36	1.20	0.84	1.27	0.76	0.77	1.06%	-35.87%	
扣非净利润	0.61	1.29	1.06	0.79	1.10	0.70	0.40	-42.55%	-61.94%	主要是政府补助、持有交易性金融资产等产 生的公允价值变动损益, 以及处置交易性金 融资产等取得的投资收益

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 8: 公司财务报表及预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,794	1,941	3,226	4,700	营业收入	4,446	4,853	8,064	11,750
应收票据	5	6	9	13	营业成本	3,346	3,883	6,459	9,414
应收账款	1,543	1,684	2,799	4,078	税金及附加	30	32	54	78
预付账款	203	236	392	572	销售费用	37	40	67	98
存货	480	557	926	1,350	管理费用	178	170	282	411
合同资产	3	3	5	8	研发费用	157	171	284	415
其他流动资产	334	365	606	884	财务费用	219	116	160	274
流动资产合计	4,359	4,789	7,958	11,596	信用减值损失	-5	0	0	0
其他长期投资	33	34	35	37	资产减值损失	-67	0	0	0
长期股权投资	666	666	666	666	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	2,299	2,536	2,815	3,134	投资收益	9	9	12	10
在建工程	423	523	523	423	其他收益	28	28	28	28
无形资产	287	311	333	353	营业利润	443	477	797	1,097
其他非流动资产	638	637	637	636	营业外收入	2	3	2	3
非流动资产合计	4,346	4,708	5,010	5,250	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	8,705	9,496	12,968	16,846	利润总额	443	478	797	1,098
短期借款	2,066	2,133	3,881	5,644	所得税	38	72	119	165
应付票据	887	1,029	1,712	2,495	净利润	405	406	678	933
应付账款	292	339	563	821	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	405	406	678	933
合同负债	5	6	10	14	NOPLAT	605	505	814	1,166
其他应付款	26	26	26	26	EPS (按最新股本摊薄)	0.23	0.23	0.39	0.53
一年内到期的非流动负债	333	333	333	333					
其他流动负债	66	66	80	96	主要财务比率				
流动负债合计	3,676	3,931	6,605	9,429	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
长期借款	834	1,234	1,634	2,034	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	106.3%	9.2%	66.2%	45.7%
其他非流动负债	355	355	355	355	EBIT增长率	174.5%	-10.4%	61.2%	43.3%
非流动负债合计	1,189	1,589	1,989	2,389	归母公司净利润增长率	7421.9%	0.2%	67.0%	37.7%
负债合计	4,865	5,521	8,595	11,818	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,840	3,976	4,374	5,028	毛利率	24.7%	20.0%	19.9%	19.9%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	9.1%	8.4%	8.4%	7.9%
所有者权益合计	3,840	3,976	4,374	5,028	ROE	10.5%	10.2%	15.5%	18.6%
负债和股东权益	8,705	9,496	12,968	16,846	ROIC	10.9%	8.9%	10.4%	11.4%
					偿债能力				
					资产负债率	55.9%	58.1%	66.3%	70.2%
					债务权益比	93.4%	102.0%	141.8%	166.4%
					流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
					速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
					应收账款周转天数	112	120	100	105
					应付账款周转天数	30	29	25	26
					存货周转天数	47	48	41	44
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.23	0.23	0.39	0.53
					每股经营现金流	0.60	0.36	0.05	0.19
					每股净资产	2.21	2.29	2.52	2.89
					估值比率				
					P/E	39	39	24	17
					P/B	4	4	4	3
					EV/EBITDA	10	11	8	6

来源:公司公告,中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。