

诺德股份（600110）\电力设备及新能源

上半年业绩符合预期，下半年产品放量在即

事件：

公司发布2022年中报，报告期内，公司实现营业收入20.53亿元，同比增长2.25%；归母净利润2.03亿元，同比增长0.81%；扣非净利润1.80亿元，同比减少4.87%。业绩符合预期。

► 受二季度疫情影响，锂电铜箔业务业绩有所下滑

公司22Q1业绩保持较高增长，但Q2疫情对昆山子公司和长春子公司有较大影响，使得公司整体业绩受到拖累；同时疫情导致锂电铜箔行业下游需求减少，行业供需紧张的态势得到缓解，由此导致锂电铜箔的价格和加工费均有下降，公司锂电铜箔的出货量也有所减少。公司Q2营收和归母净利润同比下滑明显：Q2公司营业收入为9.41亿元，同比减少15.84%，归母净利润为0.76亿元，同比减少44%，扣非净利润为0.7亿元，同比减少45.34%。Q2业绩下滑使得公司的半年度业绩同比持平。

► 下游需求恢复，产品放量在即，下半年业绩有望好转

我们认为，下半年新能源汽车行业将维持高景气，随着下游行业需求的恢复，锂电铜箔的价格和加工费有望获得良好支撑。产能方面，根据公司目前的规划，预计公司2022-2024年的产能将分别达到7/14/17万吨，随着下游需求的持续改善，预计公司未来的锂电铜箔产品出货量将有较大的提升幅度。

► 盈利预测、估值与评级

我们维持对公司的盈利预测，预计22-24年收入分别为66.72/95.05/127.65亿元，对应增速分别为50.08%/42.46%/34.30%，归母净利润分别为7.75/12.46/16.85亿元，对应增速分别为91.12%/60.88%/35.30%，EPS分别为0.44/0.71/0.97元/股，三年CAGR为60.84%。鉴于行业需求的不断提升以及公司产能的陆续投放，结合绝对估值法和相对估值法，我们给予公司2022年33倍PE，目标价14.52元。维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险，扩产进度不及预期风险，行业竞争加剧风险

投资评级：

行业：电力设备与新能源

投资建议：买入（维持评级）

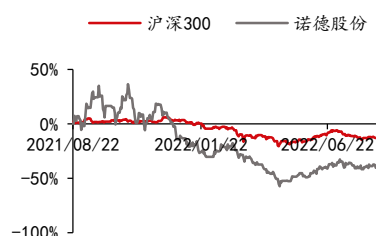
当前价格：10.95元

目标价格：14.52元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,744/1,404
流通A股市值（百万元）	15,372
每股净资产（元）	3.59
资产负债率（%）	47.06
一年内最高/最低（元）	25.59/7.62

股价相对走势



分析师：贺朝晖

执业证书编号：S0590521100002

邮箱：hezhang@glsc.com.cn

联系人：黄程保

邮箱：huangcb@glsc.com.cn

联系人：唐嘉俊

邮箱：tj@glsc.com.cn

相关报告

1、《诺德股份（600110）：技术行业领先，扩产放量在即技术行业领先，扩产放量在即》2022.07.17

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2154.77	4445.68	6671.92	9504.87	12765.11
增长率（%）	0.22%	106.32%	50.08%	42.46%	34.30%
EBITDA（百万元）	381.51	882.74	1356.42	1828.83	2305.25
归母净利润（百万元）	5.39	405.08	774.19	1245.55	1685.26
增长率（%）	104.42%	7421.93%	91.12%	60.88%	35.30%
EPS（元/股）	0.00	0.23	0.44	0.71	0.97
市盈率（P/E）	3545.64	47.14	24.66	15.33	11.33
市净率（P/B）	5.60	4.97	4.32	3.58	2.90
EV/EBITDA	34.13	26.88	14.75	10.62	8.07

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年8月22日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2211	1794	334	475	1478	营业收入	2155	4446	6672	9505	12765
应收账款+票据	1303	1789	2685	3825	5137	营业成本	1714	3346	5080	7116	9534
预付账款	186	203	305	434	584	税金及附加	18	30	44	63	85
存货	385	480	729	1021	1367	营业费用	25	37	45	62	80
其他	155	93	140	199	267	管理费用	139	178	232	323	428
流动资产合计	4240	4359	4192	5955	8833	财务费用	212	219	83	28	13
长期股权投资	665	666	668	669	670	资产减值损失	-4	-67	-147	-194	-252
固定资产	2444	2309	2007	1693	1369	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	14	423	353	282	212	投资净收益	18	9	12	11	11
无形资产	266	287	240	193	146	其他	117	179	269	432	608
其他非流动资产	387	661	654	647	642	营业利润	29	443	847	1363	1844
非流动资产合计	3776	4346	3921	3485	3039	营业外净收益	0	1	1	0	0
资产总计	8016	8705	8113	9440	11872	利润总额	29	443	848	1364	1845
短期借款	1759	2066	159	40	0	所得税	15	38	73	118	160
应付账款+票据	773	1179	1789	2506	3358	净利润	14	405	774	1246	1685
其他	619	431	649	915	1229	少数股东损益	8	0	0	0	0
流动负债合计	3151	3676	2598	3462	4587	归属于母公司净利润	5	405	774	1246	1685
长期带息负债	440	841	752	289	346	财务比率					
长期应付款	969	277	277	277	277		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他	44	71	71	71	71	成长能力					
非流动负债合计	1453	1189	1101	638	694	营业收入	2155	4446	6672	9505	12765
负债合计	4604	4865	3698	4100	5281	EBIT	242	663	930	1391	1858
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	382	883	1356	1829	2305
股本	1744	1744	1744	1744	1744	归母净利润	5	405	774	1246	1685
资本公积	1851	1876	1876	1876	1876	获利能力					
留存收益	164	567	1142	2067	3318	毛利率	20.44%	24.73%	23.86%	25.13%	25.31%
股东权益合计	3412	3840	4415	5340	6591	净利率	0.64%	9.11%	11.60%	13.10%	13.20%
负债和股东权益总计	8016	8705	8113	9440	11872	ROE	0.16%	10.55%	17.54%	23.33%	25.57%
						ROIC	2.52%	17.25%	16.37%	23.83%	29.89%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债	57.43%	55.89%	45.58%	43.43%	44.48%
净利润	14	405	736	1209	1648	流动比率	1.35	1.19	1.61	1.72	1.93
折旧摊销	140	220	426	437	448	速动比率	1.13	0.98	1.18	1.26	1.46
财务费用	212	219	83	28	13	营运能力					
存货减少	-111	-96	-249	-292	-347	应收账款周转率	1.67	2.49	2.49	2.49	2.49
营运资金变动	293	213	-215	-346	-364	存货周转率	4.45	6.97	6.97	6.97	6.97
其它	-28	77	28	28	28	总资产周转率	0.27	0.51	0.82	1.01	1.08
经营活动现金流	517	1043	809	1065	1426	每股指标(元)					
资本支出	-399	1226	0	0	0	每股收益	0.00	0.23	0.44	0.71	0.97
长期投资	-2	3	0	0	0	每股经营现金流	0.30	0.60	0.46	0.61	0.82
其他	319	-1724	9	7	8	每股净资产	1.96	2.20	2.53	3.06	3.78
投资活动现金流	-82	-494	9	7	8	估值比率					
债权融资	-920	709	-1996	-582	16	市盈率	3545.64	47.14	24.66	15.33	11.33
股权融资	1399	25	0	0	0	市净率	5.60	4.97	4.32	3.58	2.90
其他	365	-1577	-282	-348	-446	EV/EBITDA	34.13	26.88	14.75	10.62	8.07
筹资活动现金流	845	-843	-2278	-930	-431	EV/EBIT	53.91	35.64	21.50	13.96	10.01
现金净增加额	1279	-296	-1460	142	1003						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 8 月 22 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内大街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