中国平安 PING AN 平安证券公司

电力设备

2017 年 02 月 28 日

国轩高科 (002074)

16年业绩快报发布，动力锂电领先者蓄势待发

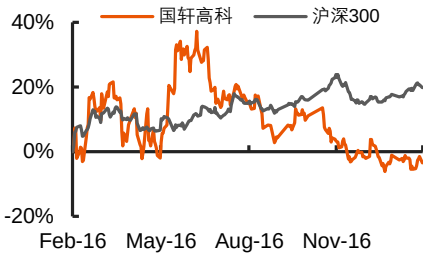
强烈推荐（维持）

现价：30.53 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.hfgxgk.com
大股东/持股	珠海国轩贸易有限责任公司/24.78%
实际控制人/持股	李缜/%
总股本(百万股)	878
流通 A 股(百万股)	472
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	267.93
流通 A 股市值(亿元)	144.11
每股净资产(元)	4.15
资产负债率(%)	59.80

行情走势图



相关研究报告

《国轩高科*002074*上汽 3.5 亿参与公司定增，大客户路线有望再下一城》 2016-11-15
《国轩高科*002074*参股北汽新能源，打造车电联盟》 2016-03-14

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号 S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

研究助理

张奠 一般从业资格编号 S1060116090035
021-20661645
ZHANGYAN641@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司发布2016年业绩快报，报告期内实现营业总收入47.58亿元，同比增长73.30%；实现归属于上市公司股东的净利润10.39亿元，同比增长77.79%；基本每股收益1.19元/股，公司增速符合预期。

平安观点：

- **动力锂电出货排名国内第四，一线梯队地位稳固：**根据 EVTank 统计，公司 2016 年动力电池出货量达 1.93GWh，排名国内第四，对应营业总收入 47.58 亿元，同比增长 73.30%。国内动力锂电龙头集中明显，前五名市场份额占比近 70%；随着公司产能持续扩张，公司一线领先者地位稳固。
- **三元转型加速推进，掌握上游材料高毛利有望持续：**公司三元锂电投产进度加速，随着合肥三期 3.5 亿 Ah、青岛莱西 3 亿 Ah 三元动力锂电项目 16 年末逐步投产，公司三元动力电池占比达 40%；后续南京、唐山项目投产后公司三元占比将达到 55%以上，公司三元转型坚定执行。公司募投项目含 10000 吨高镍三元正极材料、5000 吨硅系负极材料，布局上游高端电池材料将保证公司能量密度领先，同时有望促进公司高毛利持续。
- **坚定执行大客户路线，助力公司产能消化：**公司非公开发行稳步推进，上汽集团 3.5 亿元参与增发，公司再获大客户助力。公司优质客户资源丰富，公司参股北汽新能源，依托北汽青岛 15 万辆新能源汽车项目，配套 10 亿 Ah 动力锂电池项目；本次获得上汽集团参与增发，有望进入上汽新能源汽车供应链，复制合资建厂、配套生产的大客户模式，助力公司产能消化。
- **盈利预测与评级：**公司动力电池三元转型稳步推进，17 年三元动力电池占比将达到 55%以上；上汽参与公司定增，有望复制配套建厂模式助力公司产能消化。根据公司业绩快报，调整 16~18 年公司 EPS 预测为 1.19/1.64/2.35 元（前值 1.24/1.64/2.35），对应 02 月 27 日收盘价 PE 分别为 25.8/18.6/13.0 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**新能源汽车推广不及预期，宏观经济不达预期。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	886	2,745	4,758	8,318	13,316
YoY(%)	19.9	210.0	73.3	74.8	60.1
净利润(百万元)	38	585	1,039	1,436	2,062
YoY(%)	29.2	1,453.1	77.7	38.2	43.6
毛利率(%)	27.0	45.4	44.1	40.6	38.9
净利率(%)	4.3	21.3	21.8	17.3	15.5
ROE(%)	9.0	19.3	26.4	27.0	28.1
EPS(摊薄/元)	0.04	0.67	1.19	1.64	2.35
P/E(倍)	710.8	45.8	25.8	18.6	13.0
P/B(倍)	15.6	8.9	6.8	5.0	3.7

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	4556	4942	7865	10390
现金	2011	1427	2495	3995
应收账款	1402	1770	2389	2049
其他应收款	63	101	159	277
预付账款	64	57	164	183
存货	489	785	1511	2257
其他流动资产	527	802	1147	1629
非流动资产	2157	2808	4505	6741
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1220	2071	3620	5730
无形资产	226	260	299	345
其他非流动资产	711	477	586	666
资产总计	6713	7750	12370	17131
流动负债	2745	3267	6391	9068
短期借款	344	1952	1413	3771
应付账款	923	141	1834	1423
其他流动负债	1478	1174	3144	3874
非流动负债	927	540	640	709
长期借款	148	143	179	217
其他非流动负债	779	397	461	493
负债合计	3671	3807	7031	9777
少数股东权益	26	31	37	47
股本	876	876	876	876
资本公积	1268	1059	1059	1059
留存收益	1143	1995	3154	4807
归属母公司股东权益	3016	3913	5301	7307
负债和股东权益	6713	7750	12370	17131

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	520	-773	3577	1895
净利润	587	1044	1443	2072
折旧摊销	68	95	165	274
财务费用	22	95	182	282
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	-193	-2026	1791	-730
其他经营现金流	39	20	-3	-2
投资活动现金流	-500	-779	-1856	-2507
资本支出	558	1270	1593	2184
长期投资	-62	0	0	0
其他投资现金流	-4	491	-263	-323
筹资活动现金流	1110	-628	-114	-246
短期借款	84	0	0	0
长期借款	148	-5	36	38
普通股增加	623	0	0	0
资本公积增加	1257	-209	0	0
其他筹资现金流	-1002	-414	-150	-284
现金净增加额	1132	-2180	1606	-858

利润表 单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2745	4758	8318	13316
营业成本	1499	2660	4937	8141
营业税金及附加	26	33	42	67
营业费用	210	343	599	959
管理费用	272	452	790	1265
财务费用	22	95	182	282
资产减值损失	80	77	166	266
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	638	1099	1602	2337
营业外收入	47	84	73	70
营业外支出	5	5	3	3
利润总额	680	1179	1672	2403
所得税	93	136	229	332
净利润	587	1044	1443	2072
少数股东损益	3	5	7	10
归属母公司净利润	585	1039	1436	2062
EBITDA	718	1297	1885	2743
EPS（元）	0.67	1.19	1.64	2.35

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	210.0	73.3	74.8	60.1
营业利润(%)	1523.4	72.1	45.8	45.9
归属于母公司净利润(%)	1453.1	77.7	38.2	43.6
获利能力				
毛利率(%)	45.4	44.1	40.6	38.9
净利率(%)	21.3	21.8	17.3	15.5
ROE(%)	19.3	26.4	27.0	28.1
ROIC(%)	13.6	16.8	20.4	18.1
偿债能力				
资产负债率(%)	54.7	49.1	56.8	57.1
净负债比率(%)	-47.8	17.8	-15.9	0.9
流动比率	1.7	1.5	1.2	1.1
速动比率	1.5	1.3	1.0	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	3.0	3.0	4.0	6.0
应付账款周转率	2.7	5.0	5.0	5.0
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.67	1.19	1.64	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	-0.88	4.08	2.16
每股净资产(最新摊薄)	3.44	4.47	6.05	8.34
估值比率				
P/E	45.8	25.8	18.6	13.0
P/B	8.9	6.8	5.0	3.7
EV/EBITDA	36.0	21.4	13.9	9.9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033