申万宏源研究 SWS RESEARCH

电气设备

2017 年 03 月 01 日

国轩高科 (002074)

——业绩保持高增长，看好公司全产业链布局

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据：	2017 年 02 月 28 日
收盘价（元）	30.47
一年内最高/最低（元）	44.28/29.12
市净率	7.3
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	14382
上证指数/深证成指	3241.73 / 10391.34

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2016 年 09 月 30 日
每股净资产（元）	4.15
资产负债率%	59.78
总股本/流通 A 股（百万）	878/472
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《第八张纯电动车牌照花落金康新能源，保持高准入门槛激活行业竞争——新能源汽车行业点评》 2017/01/11

《新能源汽车推广应用财政补贴落地，门槛提升利好龙头企业——新能源汽车补贴点评》 2017/01/03

证券分析师
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com
研究支持
郑嘉伟 A0230116110002
zhengjw@swsresearch.com
联系人
宋欢
(8621)23297818×7409
earch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

2 月 27 日晚公司发布 2016 年业绩快报，2016 年公司实现营业收入 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，同比增长 48.75%；加权平均净资产收益率 16.87%。

投资要点：

- **业绩符合申万宏源预期，收入和净利润均大幅增长。**2016 年公司实现营业收入 47.58 亿元，同比增长 73.30%；营业利润 10.99 亿元，同比增长 72.06%亿元；归属于上市公司股东净利润 10.39 亿元，相对于上一年增长 77.79%。公司 2016 年期末总资产为 102.39 亿元，较报告期初增长 52.53%。公司业绩符合申万宏源预期，但略低于市场一致预期。我们认为 2016 年新能源汽车市场的需求增长加速带动了公司动力锂电池业务的增长，在公司动力锂电池产能进一步提升的前提下，动力电池销售大幅增长，从而带动了净利润的增长，但由于 16 年补贴政策调整，导致动力电池销量低于市场预期。
- **动力电池产能稳步释放，带动乘用车和物流车市场的开拓。**市场需求和公司三元锂电产能的扩充，公司动力电池销售在 2016 年飞速增长，2016 年营业收入 47.58 亿元，同比增长 73.30%。合肥国轩年产 6 亿 Ah 的动力锂电池和青岛国轩年产 3 亿 Ah 动力锂电池项目于 2016 年三季度正式投产，公司与北汽新能源、上汽、江淮和奇瑞的乘用车合作保证了充足的订单。公司规划，到 2017 年底实现三元电池产能 10 亿 Ah，磷酸铁锂动力电池产能 20 亿 Ah，预计总产能达到 30 亿 Ah，不断扩充的产能将带动整个乘用车和物流车的市场开拓。
- **定增扩大动力电池产能，产业链布局将显现各业务协同效应。**公司拟发行股票募集 36 亿元投资新一代高比能动力锂电池产业化项目、高镍三元正极材料和硅基负极材料产业化项目、新能源汽车充电设施和关键零部件项目和电动汽车动力总成控制系统建设项目基工程研究院建设项目，公司实际控制人李缜先生将出资 12.5 亿元（占 34.72%），展现了公司对未来的发展信心。新一代高比能动力电池项目产能 12 亿 Ah，预计给公司带来年收入 61.54 亿元，净利润 9.72 亿元。新能源汽车充电桩、电动汽车动力总成控制系统和工程研究院项目募投资金分别为 3.89 亿元、3.62 亿元和 10.66 亿元，这系列的项目将加速公司新能源产业链的进程，与现有的动力电池业务形成良好的协同效应，从而提升公司的整体实力和盈利能力。
- **维持盈利预测与评级不变：**我们认为公司是国内新能源汽车产业链中的锂电池龙头，加速布局全产业链。我们维持 17-18 年盈利预测不变，预计公司 16-18 年归属于母公司净利润分别为 10.39 亿元、15.68 亿元、20.35 亿元，考虑到定增带来的股本增加，每股收益分别为 1.05、1.58、2.05 元/股（原为 1.16、1.79、2.32 元/股），对应当前股价的 PE 分别为 29 倍、19 倍、15 倍。维持"增持"评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	2,746	3,423	4,757	7,137	9,183
同比增长率（%）	210.05	128.37	73.27	50.03	28.67
净利润（百万元）	585	738	1,039	1,568	2,035
同比增长率（%）	1453.16	122.09	77.72	50.91	29.78
每股收益（元/股）	0.67	0.84	1.05	1.58	2.05
毛利率（%）	45.4	48.1	47.9	47.7	48.0
ROE（%）	19.4	20.3	25.5	27.7	26.5
市盈率	46		29	19	15

注："市盈率"是指目前股价除以各年业绩；"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1：公司盈利预测表（单位：百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	738	1,014	2,745	4,757	7,137	9,183
二、营业总成本	689	738	2,109	3,659	5,332	6,830
其中：营业成本	519	491	1,499	2,478	3,732	4,776
营业税金及附加	4	10	26	43	36	46
销售费用	62	60	210	343	500	643
管理费用	81	93	272	618	999	1,286
财务费用	17	18	22	46	52	72
资产减值损失	6	66	80	131	13	7
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	(0)	2	0	0	0
三、营业利润	49	276	638	1,098	1,805	2,353
加：营业外收入	7	15	47	84	39	37
减：营业外支出	3	0	5	3	4	4
四、利润总额	53	291	680	1,179	1,839	2,386
减：所得税	10	41	93	139	239	310
五、净利润	43	250	587	1,040	1,600	2,076
少数股东损益	14	(0)	3	0	32	42
归属于母公司所有者的净利润	29	38	585	1,039	1,568	2,035
六、基本每股收益	0.12	0.15	0.80	1.19	1.79	2.32
全面摊薄每股收益	0.08	0.10	0.60	1.05	1.58	2.05

资料来源：WIND、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的,还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持（Underperform）　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）　：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。