中国平安 PING AN 平安证券公司

电力设备

2017 年 03 月 02 日

国轩高科 (002074)

中通客车13.3亿大订单落地，锂电巨头迎来开门红

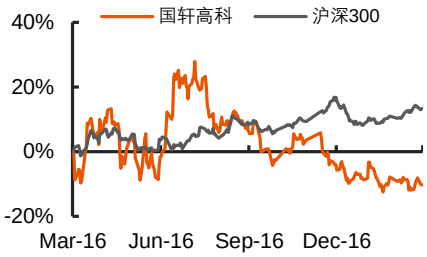
强烈推荐（维持）

现价：30.45 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）	267.23
流通 A 股市值(亿元)	143.73
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*乘风破浪，直济沧海》 2016-03-31

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

张龑 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：

2017年2月27日公司与中通客车签订《2017年动力电池采购合同》，共计采购5700套动力电池组，合同金额13.3亿元，占公司2015年经审计营业收入的48.39%；此次采购将全部在2017年交付。

平安观点：

- **长协合同年内执行完毕，价格锁定保证利润空间：**公司本次与中通客车签订采购合同限定于 2017 年执行完毕，合同金额 13.3 亿元；以公司 10 亿 Ah 磷酸铁锂电池产能年内剩余 10 个月可用时间计算，单笔订单将带来 30%以上开工率保证。公司电池材料体系自备程度高，高毛利状况有望持续，预计单笔订单贡献净利超过 2.5 亿元，超过 2016 年预计净利的 20%。
- **产业链博弈进入尾声，推荐目录落地促公司产销放量：**公司坚定执行大客户策略，与中通、江淮、南京金龙、北汽均有战略合作关系；公司定增获得上汽参与，有望复制北汽合资建厂、消化配套的模式，进入上汽供应链。此次全年合同的签订显示公司与整车企业的价格谈判进入尾声；随着第二批新能源汽车推荐目录落地，公司有 8 款配套车型入选，后续有望有新增大订单跟进，公司将迎来产销放量。
- **增发项目稳步推进，自备材料体系保障三元转型高毛利：**公司增发项目落定后，产能达到 8GWh，规模优势凸显，其中三元电池占比将超过 50%，公司实现稳健转型；10000 吨高镍三元正极材料、5000 吨硅基负极材料的配套建设将使公司产能性能领先的同时，有望维持公司高毛利。
- **盈利预测与评级：**首批全年订单签订显示产业链博弈进入尾声，公司大客户策略结硕果；公司三元转型稳步推进，自备材料体系有望维持高毛利；增发项目稳步推进，上汽参与助力公司产能消化。预计公司 16~18 年 EPS 为 1.18/1.64/2.35 元，对应 3 月 1 日收盘价 PE 分别为 25.8/18.6/12.9，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期、新能源汽车推广不及预期。

	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	1,437	2,063
YoY(%)	29.2	1,453.1	77.7	38.3	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	26.2	26.8	28.0
EPS(摊薄/元)	0.04	0.67	1.18	1.64	2.35
P/E(倍)	708.9	45.6	25.8	18.6	12.9
P/B(倍)	15.6	8.8	6.8	5.0	3.6

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	6365	9040
短期借款	344	1952	1387	3743
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	7005	9749
少数股东权益	26	31	37	47
股本	876	876	878	878
资本公积	1268	1059	1083	1083
留存收益	1143	1995	3155	4809
归属母公司股东权益	3016	3913	5327	7335
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	2073
折旧摊销	68	95	165	274
财务费用	22	95	181	280
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	-87	-245
短期借款	84	0	0	0
长期借款	148	-5	36	38
普通股增加	623	0	2	0
资本公积增加	1257	-209	25	0
其他筹资现金流	-1002	-414	-150	-282
现金净增加额	1132	-2180	1633	-857

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	181	280
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	1603	2338
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	2405
所得税	93	136	229	332
净利润	587	1044	1443	2073
少数股东损益	3	5	7	10
归属母公司净利润	585	1039	1437	2063
EBITDA	718	1297	1885	2743
EPS（元）	0.67	1.18	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	45.9	45.9
归属于母公司净利润(%)	1453.1	77.7	38.3	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	26.2	26.8	28.0
ROIC(%)	13.6	16.7	20.4	18.1
偿债能力				
资产负债率(%)	54.7	49.1	56.6	56.9
净负债比率(%)	-47.8	17.7	-16.3	0.6
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	1.18	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	4.46	6.07	8.36
估值比率				
P/E	45.6	25.8	18.6	12.9
P/B	8.8	6.8	5.0	3.6
EV/EBITDA	35.9	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