

国轩高科(002074)重大事项点评

建设5G新能源产业基地，储能电池业务有望快速增长

事项:

- ❖ 公司将与唐山市政府合作建设新能源产业基地，将新增7GWh产能。公司发布公告，与唐山市人民政府签署了《合作框架协议》，预计投资55亿元，用于国轩高科(唐山)“5G”新能源产业基地项目，将新建动力锂电池产能7GWh，建成后与先期项目合计形成总产能10GWh。投资建设周期2年左右，项目确保2020年一季度正式开工，预计2021年三季度全面建成并于四季度正式投产。

评论:

- ❖ 5G建设提升通信储能需求，公司与华为签订合作协议，储能电池有望高速增长。在国家大力推动5G发展的政策背景下，5G基站及设备建设正紧锣密鼓推进。国内三大运营商都已确定了详细的实施方案，华为公司表示，在未来2年内华为的5G基站将超过200万个。根据赛迪顾问预测，2020年国内将建设30万个基站，2021年建设47万个基站。传统铅酸电池虽然单价较低，但在能量密度、充放电次数等方面较磷酸铁锂电池有明显短板，磷酸铁锂电池将是5G基站储能的首选方案，将伴随5G建设快速发展。国轩高科今年6月公告与华为签订采购合作协议，协议有效期达5年，双方将在锂电池储能应用领域开展深入合作，预计公司储能电池在通信领域将取得高速增长。
- ❖ 动力电池装机稳定前3持续增长，磷酸铁锂电池料将受益于乘用车低成本路线。公司动力电池业务持续较好增长，根据真锂研究数据，公司今年前10月动力电池装机为2.44GWh，同比增长44.38%，市占率5.20%排名第三。公司磷酸铁锂电池能量密度不断提升，新开发的圆柱电芯能量密度能达到190Wh/kg，系统能量密度将达到160Wh/kg。在今年新能源汽车补贴大幅下滑的背景下，部分乘用车企今年探索磷酸铁锂的低续航、低成本路线，公司积极推进磷酸铁锂电池在乘用车领域的推广，具有较好的成本优势。
- ❖ 可转债申请获证监会审核通过，发行后有望加快公司产能建设。10月18日，公司公开发行可转换公司债券的申请获得证监会审核通过。本次可转债的发行总额不超过人民币18.5亿元，将投入于国轩南京年产15GWh动力电池系统生产线及配套建设项目(一期5GWh)、庐江国轩新能源年产2GWh动力锂电池产业化项目和补充流动资金。可转债发行后，料将有助于公司产能释放和缓解资金压力。
- ❖ 盈利预测、估值及投资评级。我们维持预计公司2019-2021年归母净利润7.22、8.87、10.31亿元，同比增长25%、23%、16%，EPS为0.64、0.78、0.91元，由于今年新能源汽车行业销量低于预期，我们下调公司的目标价至14元，对应2019年22倍PE，维持“推荐”评级。
- ❖ 风险提示：新能源汽车销量低于预期，行业竞争加剧价格下降超预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	5,127	7,258	9,349	11,696
同比增速(%)	6.0%	41.6%	28.8%	25.1%
归母净利润(百万)	581	722	887	1,031
同比增速(%)	-30.7%	24.5%	22.7%	16.2%
每股盈利(元)	0.51	0.64	0.78	0.91
市盈率(倍)	23	18	15	13
市净率(倍)	2	2	2	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年11月19日收盘价

推荐(维持)

目标价：14元

当前价：12.12元

华创证券研究所

证券分析师：胡毅

电话：0755-82027731

邮箱：huyi@hcyjs.com

执业编号：S0360517060005

证券分析师：于潇

电话：021-20572595

邮箱：yuxiao@hcyjs.com

执业编号：S0360517100003

公司基本数据

总股本(万股)	113,665
已上市流通股(万股)	101,170
总市值(亿元)	132.08
流通市值(亿元)	117.56
资产负债率(%)	61.2
每股净资产(元)	7.9
12个月内最高/最低价	19.12/10.63

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《国轩高科(002074)重大事项点评：与博世签署采购框架协议，获得全球一流企业认可》

2019-02-14

《国轩高科(002074)2018年业绩快报点评：业绩符合预期，磷酸铁锂电池有望高速增长》

2019-03-03

《国轩高科(002074)2019年中报点评：动力电池装机快速增长，新产能建设积极推进》

2019-09-02

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,092	3,733	4,668	7,729
应收票据	1,330	944	1,122	1,404
应收账款	5,001	6,524	5,602	4,672
预付账款	179	211	274	347
存货	2,277	2,370	2,395	2,600
其他流动资产	517	738	951	1,190
流动资产合计	12,396	14,520	15,012	17,942
其他长期投资	825	874	923	978
长期股权投资	495	486	486	486
固定资产	4,704	4,717	5,028	5,314
在建工程	459	859	1,159	1,659
无形资产	583	525	473	425
其他非流动资产	1,125	2,131	2,130	2,128
非流动资产合计	8,191	9,592	10,199	10,990
资产合计	20,587	24,112	25,211	28,932
短期借款	2,230	3,730	2,730	3,030
应付票据	2,449	3,554	4,106	5,200
应付账款	3,062	4,442	4,790	6,067
预收款项	65	145	187	234
其他应付款	439	577	577	577
一年内到期的非流动负债	195	195	195	195
其他流动负债	241	270	301	338
流动负债合计	8,681	12,913	12,886	15,641
长期借款	966.00	666.00	2,516.00	2,716.00
应付债券	993.00	994.00	994.00	994.00
其他非流动负债	1,397	1,294	704	704
非流动负债合计	3,356	2,954	4,214	4,414
负债合计	12,037	15,867	17,100	20,055
归属母公司所有者权益	8,526	8,219	8,083	8,847
少数股东权益	24	26	28	30
所有者权益合计	8,550	8,245	8,111	8,877
负债和股东权益	20,587	24,112	25,211	28,932

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-1,069	2,470	2,968	4,327
现金收益	1,043	1,420	1,627	1,817
存货影响	-763	-93	-25	-205
经营性应收影响	-2,241	-1,448	344	172
经营性应付影响	1,365	2,703	942	2,418
其他影响	-474	-112	79	124
投资活动现金流	-1,745	-1,884	-1,000	-1,200
资本支出	-1,981	-802	-1,001	-1,201
股权投资	0	-9	0	0
其他长期资产变化	236	-1,073	1	1
融资活动现金流	1,108	55	-1,033	-66
借款增加	2,184	1,201	850	500
股利及利息支付	-279	-1,289	-267	-310
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-797	143	-1,616	-256

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,127	7,258	9,349	11,696
营业成本	3,631	5,267	6,843	8,667
税金及附加	41	58	75	93
销售费用	282	327	383	468
管理费用	344	377	467	585
财务费用	108	248	296	321
资产减值损失	234	280	336	403
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	70	70	70	70
其他收益	423	423	424	430
营业利润	639	794	975	1,132
营业外收入	11	15	17	20
营业外支出	4	5	5	5
利润总额	646	804	987	1,147
所得税	64	80	98	114
净利润	582	724	889	1,033
少数股东损益	1	2	2	2
归属母公司净利润	581	722	887	1,031
NOPLAT	679	948	1,155	1,322
EPS(摊薄) (元)	0.51	0.64	0.78	0.91

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	6.0%	41.6%	28.8%	25.1%
EBIT 增长率	-27.7%	39.7%	21.9%	14.5%
归母净利润增长率	-30.7%	24.5%	22.7%	16.2%
获利能力				
毛利率	29.2%	27.4%	26.8%	25.9%
净利率	11.3%	10.0%	9.5%	8.8%
ROE	6.8%	8.8%	10.9%	11.6%
ROIC	6.0%	8.4%	10.2%	10.6%
偿债能力				
资产负债率	58.5%	65.8%	67.8%	69.3%
债务权益比	67.6%	83.4%	88.0%	86.0%
流动比率	142.8%	112.4%	116.5%	114.7%
速动比率	116.6%	94.1%	97.9%	98.1%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	300	286	233	158
应付账款周转天数	278	256	243	225
存货周转天数	188	159	125	104
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.64	0.78	0.91
每股经营现金流	-0.94	2.17	2.61	3.81
每股净资产	7.50	7.23	7.11	7.78
估值比率				
P/E	23	18	15	13
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	21	16	14	12

电力设备与新能源组团队介绍

首席分析师：胡毅

北京化工大学硕士。曾任职于天津力神、普华永道、中银国际证券、招商证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富上榜团队核心成员。

分析师：于潇

北京大学管理学硕士。曾任职于通用电气、中泰证券、东吴证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富团队成员。

分析师：邱迪

中国矿业大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。

研究员：杨达伟

上海交通大学硕士。曾任职于协鑫集成、华元恒道（上海）投资管理有限公司。2017年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理		wangliqiong@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500