

可转债发行启动 持续扩产抢占市场

核心观点:

1. 事件

公司发布公开发行可转换公司债券发行公告，总共发行不超过 18.50 亿元。

2. 我们的分析与判断

可转债发行启动，资本结构有望优化。2019年10月18日，公司发行可转债申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过。2019年12月4日，公司发行可转债申请获得中国证监会核准批复。本次可转债集资金额不超过 18.5 亿元，发行期限 6 年，主体评级、债项评级均为 AA，配置价值较高。若最终可转债实现大比例转股，将有助于缓解公司资金压力，降低财务杠杆，优化资本结构。

持续扩产抢占市场，可转债有望助力项目快速落地。目前，公司正在加快前次募集资金项目的建设，其中南京国轩“年产 3 亿 Ah 高比能动力锂电池产业化项目”、青岛国轩“年产 2Gwh 高比能动力锂电池项目”，国轩电池“年产 4GWh 高比能动力锂电池产业化项目”等已实现部分产线分批投产，上述项目全部达产后，预计公司总产能将超过 14GWh。本次可转债主要用于南京和庐江的动力锂离子电池产业化项目，募集资金将保障项目快速落地。

补贴退坡下磷酸铁锂市场回暖，市场开拓效果显著。磷酸铁锂产品相比于三元材料，其优势主要体现在安全性、生产成本上，后补贴时代性价比逐渐显现。根据 GGII 统计，2019 上半年我国磷酸铁锂电池装机电量约 7.66GWh，同比增长 23%，未来仍值得期待。目前，公司已经开发出单体能量密度超 190Wh/kg 的磷酸铁锂电芯，并成功产业化应用于江淮汽车、奇瑞新能源等下游客户。同时，公司持续与国际知名整车企业和汽车零部件供应商就动力锂电池展开多方位探讨与合作，2019年2月及5月，公司分别与 BOSCH 和印度塔塔公司合作，产品正式进军国际市场；储能领域，公司成为华为重要的储能电池供应商。

3. 投资建议

我们预计公司 2019-2021 年营业收入为 73.21 亿元、93.90 亿元、111.86 亿元，EPS 为 0.62 元、0.79 元、0.97 元，对应当前股价 PE 为 20.7 倍、16.3 倍、13.2 倍。随着公司产能持续增加及磷酸铁锂市场回暖，公司业绩或将加速释放，估值与可比公司相比具有优势，首次覆盖给予公司“推荐”评级。

4. 风险提示

1) 需求不及预期的风险；2) 产品价格大幅下降的风险；3) 应收账款回款不及预期的风险。

国轩高科 (002074.SZ)

推荐 首次评级

分析师

周然

☎: (8610) 6656 8494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020001

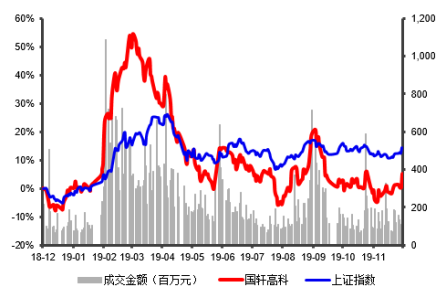
赵腾辉

☎: (010) 8635 9174

✉: zhaotenghui_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519120001

公司股价表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

市场数据 时间 2019.12.13

A 股收盘价 (元)	12.83
A 股一年内最高价 (元)	19.12
A 股一年内最低价 (元)	11.15
上证指数	2,967.68
总股本 (万股)	113,665
实际流通 A 股 (万股)	101,170
流通 A 股市值 (亿元)	129.80

表 1: 主要财务指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	4,838	5,127	7,321	9,390	11,186
营业收入增长率	1.7%	6.0%	42.8%	28.3%	19.1%
归母净利润(百万元)	838	580	705	897	1,105
净利润增长率	-18.7%	-30.7%	21.5%	27.2%	23.3%
EPS (元) (摊薄)	0.74	0.51	0.62	0.79	0.97
P/E	17.4	25.1	20.7	16.3	13.2
PEG	-0.9	-0.8	1.0	0.6	0.6

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

周然，赵腾辉，电力设备新能源及公用事业分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963

上海地区：何婷婷 021-20252612

北京地区：耿尤繇 010-66568479

cuixianglan@chinastock.com.cn

hetingting@chinastock.com.cn

gengyouyou@chinastock.com.cn