

# 中国新能源汽车产业—国轩高科 (002074 CH) 交流会归来

穆启国

执业证书编号: S1100513040001

8621-68416988-208

muqiguo@cczq.com

## 核心观点

- ◆ 我们于10月10-11日出席了国轩高科供应商与投资者交流会,并与行业人士与投资者交流产业看法,重点如下。
- ◆ 行业景气度从高到低排序,上游锂材料>电芯>其他材料:以国轩高科为例,在手订单已经排到2016年中旬,电芯工厂正开足马力生产,且今年现金回款缩短,行业景气度高。由于供求紧张,今年的电芯售价属坚挺。从电池原材料来看,碳酸锂与六氟磷酸锂景气度最高,产能紧张,供应商屡次提高售价,产品仍供不应求,另一方面,负极材料与电解液供应充足,价格下降是趋势。价格走势不同,亦反映产业景气度高低,即上游锂材料>电芯>其他电池材料。
- ◆ 不论是从从业者还是投资者,对产业看法已从非常乐观转向谨慎乐观:尽管4季度行业处于旺季,但天花板已经出现。理由是,磷酸铁锂电芯供应紧张将于2016年底前逆转,一是由于2015年上半年投建的电池产能经过2年建设期产能开始释放,二是由于乘用车电芯技术路线将陆续转向三元材料。简单估算,2016年新能源汽车销量达35万辆,对应新增电池需求量为7.2gwh,而2016年比亚迪、力神、CATL、国轩与万向A123的电芯供应量就已经增加了7.5gwh,价格战不可避免。
- ◆ 电池技术远未成熟,现阶段主要依赖电池材料性能改善:我们向行业专家了解到,目前的电池技术远未成熟,电池容量与各项性能仍有很大提升空间,除了制造工艺上的不断优化,现阶段(2015-2020年)主要还是依赖上游原材料的性能改善,包括正负极材料、电解液、隔膜等材料,预计新一代电池技术钠硫电池、锂硫电池、锂空气电池要到2020年以后才会投入市场。
- ◆ 回到国轩高科,公司当前产能是4.5亿AH,2015年底南京新工厂投产后,产能增至7.5亿AH。公司的电池技术以磷酸铁锂为主,三元材料处于试生产阶段。公司的客户包括南京金龙、苏州金龙、江淮汽车、安凯客车、山东新大洋、申沃客车等。目前市场一致预期2015-16年每股收益分别为0.56元与0.87元,对应市盈率分别为57倍与37倍。

川财证券研究所

成都:

交子大道177号中海国际B座17楼,  
610041

总机:(028)86583000

传真:(028)86583002

## 分析师承诺

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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于5%；

标配：介于-5%到5%；

低配：低于-5%。

## 免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：J19651000。

©版权所有 2015 年川财证券有限责任公司