

手握优质客户，巩固锂电龙头地位

■南京金龙年度供货合同签订，战略合作愈加深化：国轩高科公告全资子公司合肥国轩高科动力能源有限公司与南京金龙签订 2016 年度供货合同，总金额 105,817 万元。按照合同规定，南京金龙 2016 年将向公司采购共计 6000 套动力电池组，应用于 6 米、8 米、12 米在内的 6 种车型。南京金龙与公司从 2011 年开始战略合作，是公司合作最早、最主要的客户之一，本次年度供货合同金额约为 15 年度两家公司交易金额的 10 倍，供应客车数量将占南京金龙 2015 年总销量的近 70%，体现公司在客户供应链的地位。

■客户结构持续优化，动力锂电领军地位稳固：公司此前公布与中通客车签署总金额 103,736.6 万年度供货合同，金额相当于双方 15 年交易总额的 5 倍，采购 6000 套动力电池组对应中通客车 15 年总销量的 70% 以上。我们预计国轩与中通、南京金龙的两大合同涉及动力电池总量 1GWh 左右，占公司 16 年预计出货量的 20%-30%。同时，国轩高科公告与航天万源及唐山市人民政府达成战略合作协议，将在唐山成立合资公司，推动公司在动力、储能、石墨烯材料以及军工等方面的研发和应用。动力电池项目总体产能规划 10 亿 Ah，总投资 30 亿元。公司作为动力锂电领域的领军企业，客户结构持续优化，与多家整车厂深度战略合作，有利于业绩的确定性释放及后续共同发展。

■产能稳步扩张，打造产业链生态：国轩高科在 15 年四季度已经形成 7.5 亿 Ah (约 2.5GWh) 产能，同时依托北汽莱西基地的青岛莱西工厂已经开工，规划总产能 10 亿 Ah。公司也在积极推进合肥基地的扩产计划，目标 2016 年底形成 5GWh 产能，进一步提高供货能力。国轩高科不仅布局上游正极材料与下游充电运营，与产业链内企业积极合作，打造产业链生态。

■投资建议：买入-A 投资评级，12 个月目标价 40.00 元。我们预计公司 2015 年-2017 年的净利润分别为 5.03 亿、9.47 亿和 10.16 亿元，对应 EPS 为 0.58 元、1.08 元和 1.16 元。维持买入-A 评级，12 个月目标价 40.00 元。

■风险提示：产能扩张不及预期，产品出现质量问题。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	738.5	885.5	2,421.8	5,916.0	8,341.0
净利润	29.1	37.6	503.3	946.7	1,016.4
每股收益(元)	0.03	0.04	0.58	1.08	1.16
每股净资产(元)	0.54	0.57	1.86	2.93	4.09
盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	853.8	660.9	49.5	26.7	24.9
市净率(倍)	53.3	50.3	15.5	9.8	7.1
净利润率	3.9%	4.3%	20.8%	16.0%	12.2%
净资产收益率	8.1%	9.0%	31.8%	37.3%	28.6%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	1.0	1.1	11.6	6.2	5.4

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 买入-A

维持评级

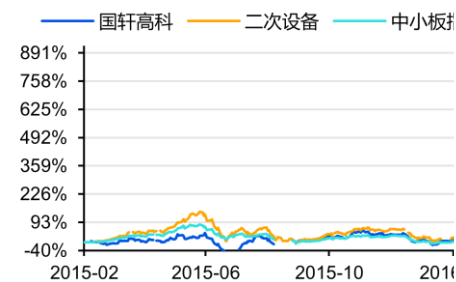
6 个月目标价：40.00 元

股价 (2016-02-18) 28.73 元

交易数据

总市值(百万元)	25,177.54
流通市值(百万元)	6,364.84
总股本(百万股)	876.35
流通股本(百万股)	221.54
12 个月价格区间	16.29/41.50 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.46	-5.27	11.66
绝对收益	-6.63	-26.11	19.82

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020024
huangsh@essence.com.cn
010-66581627

邵晶鑫

报告联系人

shaojx@essence.com.cn
010-66581636

相关报告

国轩高科：下游需求旺盛，业绩高速增长	2015-10-29
国轩高科：纯正锂电龙头 半年亮剑-最新版	2015-08-28
国轩高科：动力锂电龙头 终成正果	2015-04-03

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

黄守宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-59113590	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-59113565	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-59113567	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034