

2016年03月31日

刘帅

C0067@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 44.00

公司基本资讯			
产业别		电	气设备
A股价(2016/3/30)			37.45
深证成指(2016/3/	30)	10	445.69
股价 12 个月高/低		41.5	/16.29
总发行股数(百万)			876.35
A 股数(百万)			221.54
A 市值(亿元)			82.97
主要股东		珠海国	轩贸易
		有限责	任公司
		(2	4.78%)
每股净值(元)			3.40
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	10.0	12.2	32.0

近期评等

出刊日期 前日收盘 评等 强力买入 2016-02-04 25.03

产品组合	
电池	77.77%
输配电产品	20.10%
其他	2.13%

机构投资者占流通A股比例

基金	7.7%
一般法人	12.3%

股价相对大盘走势



国轩高科 (002074.SZ)

Buy 买)

在手产能订单充足,2016业绩高增长无忧 结论与建议:

公司 2015 年营收 27.45 亿元, YOY+171%; 归母净利润 5.85 亿元, YOY+133%, 毛利率 48.70%。01 归母净利润为 2.99~3.21 亿元, YOY+320%~350%。公司目 前产能 7.5 亿安时,满产、订单已排到 6 月份,年底理论产能将达到 16.5 亿 安时。2月公司与中通、南京金龙签订总价超20亿元的订单,同时公司与北 汽新能源的战略合作也在加速推进,全年业绩高速增长无忧。而公司自产正 极材料厂与锂电池隔膜厂的逐步投产将保证公司毛利率维持较高水平。

预计公司 2016、17 年营收分别为 64.61 亿和 86.80 亿元, YOY+136%和 34%; 净利润为 13.04 亿和 18.35 亿元, YoY +127%和 41%; EPS 分别为 1.49 和 2.10 元。当前股价对应 P/E 分别为 25 倍和 18 倍。给予买入的投资建议。目标价 44 元, 16 年动态 PE 为 30x。

- 15年净利润 YOY+133%,16年 O1 净利润近 3亿元:公司 2015年营收 27.45 亿元, YOY+171%; 归母净利润 5.85 亿元, YOY+133%。EPS 为 0.80 元。 与我们的预测非常接近。分配方案为每10股派发红利1.5元。分季度来 看,公司4个季度营收分别为1.28亿、7.63亿、6.07亿和12.47亿, 净利润分别为 0.7 亿、2.1 亿、1.1 亿和 2.5 亿,发展势头良好。Q1 归 母净利润为 2.99~3.21 亿元, YOY+320%~350%, 符合预期。
- 在手产能订单充足,2016 高增长无忧:在产能方面,公司目前有合肥 3.5 亿安时、昆山 1 亿安时和南京 3 亿安时共计 7.5 亿安时的磷酸铁锂 电池产能。同时在建的合肥生产基地三期6亿AH及青岛莱西生产基地一 期的 3 亿 AH 也将于本年三季度正式供货,年底理论产能将达到 16.5 亿 AH,目前满产、订单已排到6月份。在需求方面,公司2016年2月与中 通客车、南京金龙签订总价超过20亿的动力电池组订单,公司与苏州金 龙、安凯客车、上汽商用车等亦有密切的合作关系;随着公司与北汽新 能源战略合作项目的落地,以及公司增资参股北汽新能源,公司在商用 车和乘用车两端的需求有望持续增加,2016年业绩高速增长无忧。
- **正极材料和隔膜的自产将保证毛利率水平:**公司 2015 年毛利率为 48.70%,维持在高位水平。之前正极材料自给率为六成左右,目前已基 本自给,正极内部核算价低于市场采购价近4成:随着今年庐江年产8000 吨正极材料工厂的逐步投放,公司正极材料供给无忧;公司与星源材质 合资建设的8000万m²锂电池隔膜项目将在2016年3季度达产,能满足 10 亿 AH 的隔膜需求,内部核算价预计将低于市场采购价三四成,且性 能和质量将更有保证。正极材料和隔膜合计占电池组成本的三成,公司 对正极材料和隔膜的自产将有效保证质量、降低成本、保持较高毛利率。
- **盈利预期:** 预计公司 2016、17 年营收分别为 64.61 亿和 86.80 亿元, YOY+136%和 34%; 净利润为 13.04 亿和 18.35 亿元, YoY +127%和 41%; EPS 分别为 1.49 和 2.10 元。当前股价对应 P/E 分别为 25 倍和 18 倍。 给予买入的投资建议。目标价 44 元, 16 年动态 PE 为 30x。

...... 接续下页.......



Company Update

China Research Dept.

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	29	38	585	1304	1835
同比增减	%	-21.09%	29. 16%	1452.75%	123.07%	40.75%
每股盈余(EPS)	RMB元	0. 115	0. 149	0.800	1. 489	2.095
同比增减	0%	-21.09%	29.16%	437. 58%	86.08%	40.75%
A 股市盈率(P/E)	X	325.04	251.66	46.81	25. 16	17.87
股利(DPS)	RMB元	0. 150	0. 100	0. 150	0. 200	0.250
股息率(Yield)	%	0.40%	0. 27%	0.40%	0. 53%	0.67%

预期报酬(Expected Return; ER)为准,说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% <ER ≦ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)



附一.	合幷损益表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	738	886	2746	6461	8680
经营成本	519	646	1499	3508	4694
营业税金及附加	4	5	26	39	52
销售费用	62	64	210	472	642
管理费用	81	104	272	808	989
财务费用	17	22	22	71	95
资产减值损失	6	5	80	10	15
投资收益	0	0	-6	0	0
营业利润	49	39	638	1554	2192
营业外收入	7	21	47	26	27
营业外支出	3	2	5	6	6
利润总额	53	58	680	1574	2213
所得税	10	11	93	269	376
少数股东损益	14	10	3	1	1
归属于母公司所有者的净利润	29	38	585	1304	1835

附二: 合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	185	167	976	908	1130
应收帐款	401	441	1574	2031	2437
存货	176	153	689	827	992
流动资产合计	811	812	3716	4338	5244
长期投资净额	0	0	0	0	1
固定资产合计	379	388	969	1454	1832
在建工程	0	0	150	224	277
无形资产	53	52	204	230	260
资产总计	1266	1274	5855	7067	8439
流动负债合计	680	732	2508	2926	3377
长期负债合计	53	16	460	524	600
负债合计	733	748	2968	3450	3977
少数股东权益	532	526	2885	3617	4461
股东权益合计	1266	1274	5855	7067	8439
负债和股东权益总计	185	167	976	908	1130

附三: 合并现金流量表

113-1-170-201-270					
百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	141	57	209	572	894
投资活动产生的现金流量净额	-65	-66	-296	-132	-106
筹资活动产生的现金流量净额	12	-31	346	-508	-566
现金及现金等价物净增加额	88	-40	260	-68	222

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沾出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。