

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002
010-88576686-807 tanq@ghzq.com.cn
联系人： 石金漫 S0350115070037
shijm@ghzq.com.cn

年产 6 亿 Ah 动力电池生产线即将投产，增厚业绩 ——国轩高科（002074）动态研究报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
国轩高科	30.8	8.7	76.6
沪深 300	2.8	-2.0	-24.8

市场数据	2016/06/30
当前价格（元）	40.72
52 周价格区间（元）	16.23 - 44.28
总市值（百万）	35684.97
流通市值（百万）	19070.53
总股本（万股）	87635.00
流通股（万股）	46833.33
日均成交额（百万）	632.33
近一月换手（%）	160.52

相关报告

《国轩高科（002074）2015 年报点评：业绩翻倍，2016 更值得期待（买入）*电力设备新能源*谭倩》——2016-03-31

《国轩高科（002074）：动力电池，动力增长（买入）*电力设备新能源*谭倩》——2015-11-23

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

主要观点：

■ 6 亿 Ah 磷酸铁锂动力电池 7 月投产，增厚下半年业绩

公司昨日在全景网互动平台上表示，合肥三期工厂目前已处于设备最终安装调试阶段，计划于七月正式投料生产，合肥三期规划产能为 6 亿 Ah，产能的释放增厚了下半年业绩。

■ 扩产有条不紊进行，打造动力电池帝国

在磷酸铁锂动力电池方面，公司规划产能 16 亿 Ah，包括合肥一期 1 亿 Ah，合肥二期 2 亿 Ah，南京六合工厂 3 亿 Ah（规划产能 6 亿 Ah），苏州昆山 1 亿 Ah，合肥三期工厂（在建）规划产能 6 亿 Ah；三元动力电池方面，公司规划产能 16 亿 Ah，包括青岛莱西工厂（在建）一期产能 3 亿 Ah（2016 年建成），总规划产能 10 亿 Ah（2020 年建成）。公司扩产进度一直有条不紊推进，体现出其高强执行力，今年新增三元动力电池，契合市场需求。规模优势、品牌优势、技术优势明显，打造动力电池帝国。

公司围绕动力电池，积极延伸产业链，公司正极材料合肥庐江一期 2016 年产能 8000 吨，较去年的 3000 吨大幅提升；在隔膜领域，公司已与星源材质设立合资公司，主供国轩三元电池。公司前期公告参股北汽，绑定乘用车龙头，与江淮、众泰等一线厂商保持良好合作关系，下游客户优质。电动车运维方面，在东源电器在输配电设备多年的积累基础上，目前正在开发大功率充电桩等产品，通过打通充电、配电箱、电池、电池组产业链，公司产品体系进一步增强，协同效应强大。

■ 盈利预测和投资评级：我们预计公司下半年盈利能力将快速增长，1) 合肥三期的投产会对下半年业绩贡献，提升整体盈利能力；2) 上半年随着“骗补”核查的结束，新一轮的补贴政策有望近期出台，客车产销量有望迎拐点，带动公司动力电池放量，提升业绩，3) 合肥庐江一期正极材料今年产能大幅提升，降低了动力电池原材料成本，间接提升了动力电池盈利能力。

预计公司 2016 年~2018 年的 EPS 分别为 1.21 元、1.99 元和 2.76 元，对应 PE 分别为 34、20 倍和 15 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新能源汽车补贴政策的不确定性；扩产进度的不确定性。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	2745	4421	7138	11086
增长率(%)	210%	61%	61%	55%
净利润（百万元）	585	1062	1741	2420
增长率(%)	1453%	82%	64%	39%
摊薄每股收益（元）	0.68	1.21	1.99	2.76
ROE(%)	19.22%	25.88%	29.79%	29.29%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1：国轩高科盈利预测表

证券代码：	002074.SZ				股价：	40.72	投资评级：	买入	日期：	2016/06/30
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E	
盈利能力					每股指标					
ROE	19%	26%	30%	29%	EPS	0.68	1.21	1.99	2.76	
毛利率	45%	47%	47%	44%	BVPS	3.50	4.65	6.63	9.38	
期间费率	19%	19%	19%	19%	估值					
销售净利率	21%	24%	24%	22%	P/E	60.04	33.59	20.49	14.74	
成长能力					P/B	11.64	8.76	6.15	4.34	
收入增长率	210%	61%	61%	55%	P/S	12.78	8.07	5.00	3.22	
利润增长率	1453%	82%	64%	39%						
营运能力					利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E	
总资产周转率	0.41	0.50	0.57	0.62	营业收入	2745	4421	7138	11086	
应收账款周转率	1.45	1.42	1.51	1.54	营业成本	1499	2356	3787	6225	
存货周转率	3.07	3.07	3.07	3.07	营业税金及附加	26	41	67	104	
偿债能力					销售费用	210	339	547	849	
资产负债率	55%	54%	53%	53%	管理费用	272	438	707	1098	
流动比	1.66	1.76	1.83	1.84	财务费用	22	20	17	5	
速动比	1.48	1.55	1.61	1.60	其他费用/（-收入）	(78)	0	0	0	
资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	638	1228	2014	2804	
现金及现金等价物	2011	2676	4074	5987	营业外净收支	42	8	12	12	
应收款项	1899	3119	4743	7213	利润总额	680	1236	2026	2816	
存货净额	489	781	1256	2062	所得税费用	93	169	277	385	
其他流动资产	157	230	348	520	净利润	587	1067	1749	2432	
流动资产合计	4556	6768	10382	15744	少数股东损益	3	5	8	11	
固定资产	1220	1173	1136	1097	归属于母公司净利润	585	1062	1741	2420	
在建工程	138	142	144	147	现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E	
无形资产及其他	226	226	216	205	经营活动现金流	520	684	1389	1961	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	587	1067	1749	2432	
资产总计	6713	8882	12451	17766	少数股东权益	3	5	8	11	
短期借款	344	399	519	584	折旧摊销	67	145	140	135	
应付款项	1463	2339	3759	6174	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	290	467	754	1171	营运资金变动	(137)	(2638)	(3924)	(6281)	
其他流动负债	648	648	648	648	投资活动现金流	(500)	43	35	36	
流动负债合计	2745	3853	5680	8577	资本支出	(971)	43	35	36	
长期借款及应付债券	148	148	148	148	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	779	779	779	779	其他	471	0	0	0	
长期负债合计	927	927	927	927	筹资活动现金流	644	50	111	53	
负债合计	3671	4779	6607	9504	债务融资	232	55	120	65	
股本	862	876	876	876	权益融资	1493	0	0	0	
股东权益	3042	4103	5843	8263	其它	(1081)	(5)	(9)	(12)	
负债和股东权益总计	6713	8882	12451	17766	现金净增加额	665	777	1535	2049	

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩：美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士，2010年进入国海证券，任新能源、电力设备、电力环保、锂电池行业分析师，带领团队获得2013年水晶球公用事业行业公募榜单第四名，2014年第五名。

李恩国：天津大学管理学硕士、工学学士，七年国家电网公司跨区电网设备采购及设备质量管理经验，2014年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

石金漫，香港理工大学金融学理学硕士、电气工程及其自动化工学学士，2015年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

【分析师承诺】

谭倩，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。