

2016年11月15日

刘帅
C0067@capital.com.tw
目标价(元)

RMB 41.00

公司基本资讯

产业别	电气设备		
A 股价(2016/11/14)	35.15		
深证成指(2016/11/14)	10907.53		
股价 12 个月高/低	43.4/22.99		
总发行股数(百万)	876.35		
A 股数(百万)	468.01		
A 市值(亿元)	164.51		
主要股东	珠海国轩贸易 有限责任公司 (24.78%)		
每股净值(元)	4.15		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	2.1	-7.6	-12.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-27	35.29	买入

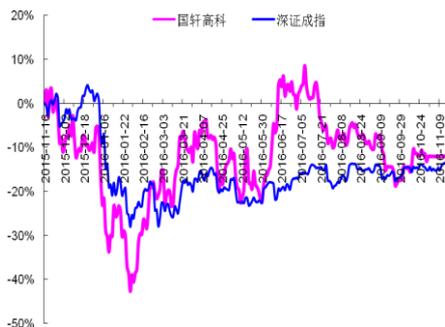
产品组合

电池	79.38%
输配电产品	20.54%

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 买入

定增 36 亿元发展高比能锂电池产业链，巩固龙头地位

结论与建议：

公司拟以 31.18 元的价格定增，募资 36 亿元用于新一代高比能动力电池产业化项目。发行对象实力强大，全部锁定 36 个月，将为公司发展提供强大支持。公司借此加速转向新能源乘用车锂电池，预计项目达产后年贡献净利润 14 亿元，为公司 2015 年净利润的 243%。我们预计该项目达产后公司总产能将近 30 亿 AH，巩固公司 A 股锂动力电池龙头地位。

预计公司 2016、17 年营收分别为 56 亿和 72 亿元，YOY+103%和 29%；净利润为 11 亿和 14 亿元，YoY +88%和 27%；EPS 分别为 1.26 和 1.41 元。当前股价对应 P/E 分别为 28 倍和 25 倍。维持买入的投资建议。目标价 41 元，17 年动态 PE 为 29x。

■ **定增 36 亿元发展高比能锂电池产业链，巩固龙头地位：**公司拟以 31.18 元/股的价格非公开发行 1.15 亿股，募集资金 36 亿元用于新一代高比能动力电池产业化项目，包括合肥国轩年产 6 亿 Ah、青岛国轩年产 3 亿 Ah 和南京国轩年产 3 亿 Ah 的高比能动力电池项目；年产 10,000 吨高镍三元正极材料和 5,000 吨硅基负极材料项目；年产 21 万台（套）新能源汽车充电设施及关键零部件项目；年产 20 万套电动汽车动力总成控制系统建设项目；工程研究院建设项目。公司目前产能 16.5 亿 AH，其中三元锂电池产能 6.5 亿 Ah。本次募投项目建设周期多为 24 个月，全部达产后，公司产能将近 30 亿 AH，约 10Gwh。

■ **项目盈利能力强：**公司预测项目全部达产后，合肥国轩年产 6 亿 Ah 项目预计年净利润 4.86 亿元；青岛国轩年产 3 亿 Ah 项目预计年净利润 2.43 亿元；南京国轩年产 3 亿 Ah 项目年净利润 2.62 亿元。高镍三元正极和硅基负极项目年净利润 1.69 亿元。新能源汽车充电设施项目年净利润 1.16 亿。电动汽车动力总成控制系统项目年净利润 1.46 亿。合计 14.22 亿元。为公司 2015 年净利润的 243%。

■ **发行对象实力强大，为公司未来发展提供支持：**本次非公开发行的发行对象为李缜、上汽投资、博时基金、基石投资、毅达投资、南方资本等 8 名，全部锁定 36 个月。其中，公司实际控制人李缜认购 12.5 亿元。上汽集团的全资子公司上汽投资以认购 3.5 亿元，此前上汽集团已经与国轩高科建立了战略合作关系。博时基金以其管理的全国社保基金 501 组合、全国社保基金 102 组合认购 4 亿，代表安徽省投资集团与安徽担保集团的毅达资本和基石资本分别认购 3 亿元和 4 亿元。我们认为，各个认购方实力强劲，有利于公司业务的拓展。

■ **募投项目技术先进，加速转向新能源乘用车电池：**公司本次募投的高比能动力电池产业化项目中，用于新能源乘用车的三元锂电池将占重要比重。通过年产 10000 吨高镍三元正极材料和 5000 吨硅基负极材料产业化等项目，公司加速向乘用车动力电池进行战略转移。目前，在正极材料领域，高镍三元正极材料是最有希望在全电池能量密度上达到 300 Wh/kg 的正极材料。负极材料中，硅材料具有很高的理论比容量和较为适中的嵌脱锂电位。目前，公司研发的采用高镍三元正极材料和硅基负极材料匹配的动力电池能量密度已达 260Wh/kg。

■ **盈利预期：**预计公司 2016、17 年营收分别为 56 亿和 72 亿元，YOY+103%和 29%；净利润为 11 亿和 14 亿元，YoY +88%和 27%；EPS 分别为 1.26 和 1.41 元。当前股价对应 P/E 分别为 28 倍和 25 倍。维持买入的投资建议。目标价 41 元，17 年动态 PE 为 29x。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	29	38	585	1100	1402
同比增减	%	-21.09%	29.16%	1452.75%	88.22%	27.44%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.115	0.149	0.800	1.256	1.414
同比增减	%	-21.09%	29.16%	437.58%	57.02%	12.54%
A 股市盈率(P/E)	X	305.08	236.20	43.94	27.98	24.86
股利(DPS)	RMB 元	0.150	0.100	0.150	0.200	0.250
股息率(Yield)	%	0.43%	0.28%	0.43%	0.57%	0.71%

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 ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	738	886	2746	5584	7190
经营成本	519	646	1499	3053	3923
营业税金及附加	4	5	26	34	43
销售费用	62	64	210	508	662
管理费用	81	104	272	564	748
财务费用	17	22	22	47	72
资产减值损失	6	5	80	80	90
投资收益	0	0	-6	0	0
营业利润	49	39	638	1298	1653
营业外收入	7	21	47	40	50
营业外支出	3	2	5	6	8
利润总额	53	58	680	1332	1695
所得税	10	11	93	230	291
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	1100	1402

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	185	167	2011	1942	2165
应收帐款	401	441	1402	1809	2171
存货	176	153	489	586	704
流动资产合计	811	812	4556	5078	5921
长期投资净额	0	0	0	0	1
固定资产合计	379	388	1220	1830	2306
在建工程	0	0	138	206	255
无形资产	53	52	226	256	289
资产总计	1266	1274	6713	7759	9181
流动负债合计	680	732	2745	3261	3804
长期负债合计	53	16	927	481	544
负债合计	733	748	3671	3742	4348
股东权益合计	532	526	3042	4016	4832
负债和股东权益总计	1266	1274	6713	7759	9181

附三：合并现金流量表

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益证券(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,不在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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽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j @。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。