

2017年03月04日

公司研究

评级：买入（维持）

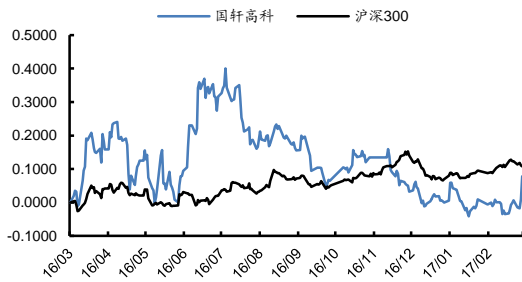
研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002
010-88576686-807 tanq@ghzq.com.cn
联系人： 边文媛 S0350116100011
0755-25332057 bianwj@ghzq.com.cn

业绩快报符合预期，签订大单彰显龙头地位

——国轩高科（002074）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
国轩高科	8.4	4.4	-1.2
沪深300	1.9	-2.9	10.8

市场数据

2017/03/04

当前价格（元）	33.40
52周价格区间（元）	29.02 - 44.28
总市值（百万）	29311.84
流通市值（百万）	15765.46
总股本（万股）	87760.00
流通股（万股）	47201.97
日均成交额（百万）	474.10
近一月换手（%）	32.49

相关报告

《国轩高科（002074）动态研究报告：年产6亿Ah动力电池生产线即将投产，增厚业绩》——2016-06-30

《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%。

事件：

国轩高科发布2016年业绩快报：2016年公司实现营业总收入47.6亿元，归母净利润10.39亿元，分别同比增长73.30%，77.79%，符合预期。公司与中通客车签订13.29亿元的年度供货合同。

投资要点：

- 公司是国内动力电池龙头，产品品质和产销量居国内一梯队。据第一电动网数据，2016年公司动力电池出货量1.86Gwh左右，位居国内第四。公司前期以磷酸铁锂电池为主，而随着合肥三期3.5亿Ah、青岛莱西3亿Ah三元电池产能在2016年底逐步投产，三元电池有望蓄势待发。预计2017年公司有效产能5.5Gwh，其中磷酸铁锂3.2Gwh，三元电池2.3Gwh。磷酸铁锂电池和三元电池成组后能量密度均能达到最高补贴标准。
- 2017年动力电池洗牌下强者恒强，公司业绩增长相对确定。2017年动力电池行业在下游整车降价以及整体产能过剩的双重压力下将面临洗牌，龙头企业在电池品质把控、客户资源、规模化生产等方面有明显优势。公司磷酸铁锂电池已经进入中通客车、南京金龙等大客户的核心供应链，三元电池也确定了给北汽EC180，奇瑞EQ等热门车型配套，因此产能消化问题不大。价格方面，中性预期下降价20%，公司凭借规模化生产以及延伸至上游锂电材料环节可以较好地控制成本，2016年公司电池组毛利率50%左右，预计2017年毛利率仍能维持35%-40%的较高水平。
- 与大客户签订大单，彰显龙头地位。2017年2月27日，公司与大客户中通客车签订合同，合同总金额13.29亿元，涉及5,700套动力电池组。本合同为合肥国轩与中通客车签订的2017年年度供货合同，公司将在年内分批次交货。我们可以从合同金额倒推公司电池组价格在1.7元/wh-1.8元/wh，同比2016年的降价幅度在20%左右，优于市场此前的悲观预期。此大单的签订一方面有助于改善市场预期，另一方面也彰显公司的龙头地位。
- 盈利预测和投资评级：维持买入评级。我们预计公司2016-2018年的EPS分别为1.19元，1.59元，2.23元，对应PE分别为28倍、21倍、15倍。我们继续看好公司作为龙头的高业绩增长确定性，维持“买入”评级。

- **风险提示:** 新能源汽车产销不达预期, 公司产能利用率不达预期, 动力电池竞争加剧, 产品价格下降

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	2745	4758	8228	13140
增长率(%)	210%	73%	73%	60%
净利润(百万元)	585	1040	1394	1953
增长率(%)	1453%	78%	34%	40%
摊薄每股收益(元)	0.68	1.19	1.59	2.23
ROE(%)	19.22%	25.49%	25.46%	26.30%

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:	33.40	投资评级:	买入	日期:	2017/03/04
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%	25%	25%	26%	EPS		0.68	1.19	1.59	2.23
毛利率	45%	46%	38%	35%	BVPS		3.50	4.62	6.20	8.41
期间费率	19%	19%	19%	18%	估值					
销售净利率	21%	22%	17%	15%	P/E		49.25	28.17	21.03	15.00
成长能力					P/B		9.55	7.23	5.39	3.97
收入增长率	210%	73%	73%	60%	P/S		10.49	6.16	3.56	2.23
利润增长率	1453%	78%	34%	40%						
营运能力					利润表 (百万元)		2015	2016E	2017E	2018E
总资产周转率	0.41	0.52	0.61	0.67	营业收入		2745	4758	8228	13140
应收账款周转率	1.45	1.42	1.51	1.54	营业成本		1499	2563	5103	8604
存货周转率	3.07	3.07	3.07	3.07	营业税金及附加		26	44	77	123
偿债能力					销售费用		210	381	598	905
资产负债率	55%	55%	59%	62%	管理费用		272	471	775	1218
流动比	1.66	1.71	1.61	1.57	财务费用		22	21	15	9
速动比	1.48	1.50	1.37	1.31	其他费用/(-收入)		(78)	(75)	(50)	(20)
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润		638	1203	1610	2261
现金及现金等价物	2011	2575	3910	5500	营业外净收支		42	8	12	12
应收款项	1899	3357	5466	8550	利润总额		680	1211	1622	2273
存货净额	489	850	1688	2844	所得税费用		93	165	222	310
其他流动资产	157	245	395	609	净利润		587	1045	1400	1962
流动资产合计	4556	6988	11422	17465	少数股东损益		3	5	6	9
固定资产	1220	1173	1136	1097	归属于母公司净利润		585	1040	1394	1953
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	583	1323	1633
长期股权投资	0	0	0	0	净利润		587	1045	1400	1962
资产总计	6713	9102	13491	19487	少数股东权益		3	5	6	9
短期借款	344	399	519	584	折旧摊销		67	145	140	135
应付款项	1463	2544	5053	8513	公允价值变动		0	0	0	0
预收帐款	290	503	869	1389	营运资金变动		(137)	(3200)	(5974)	(8433)
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	4094	7089	11133	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		543	50	113	55
负债合计	3671	5020	8016	12060	债务融资		232	55	120	65
股本	862	878	878	878	权益融资		1493	0	0	0
股东权益	3042	4082	5475	7427	其它		(1182)	(5)	(7)	(10)
负债和股东权益总计	6713	9102	13491	19487	现金净增加额		564	675	1472	1723

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，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、客观地出具报告。

傅鸿浩，中国科学院工学硕士，华中科技大学工学学士，两年发电央企战略分析经验，2015年进入国海证券，从事电力设备及新能源行业及上市公司研究。

边文姣，北京大学金融学硕士、厦门大学工学学士学位，2016年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【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唯一参考因素，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。

单击此处输入文字。