

国轩高科 (002074)

配股融资稳步推进，储能攻坚大步向前

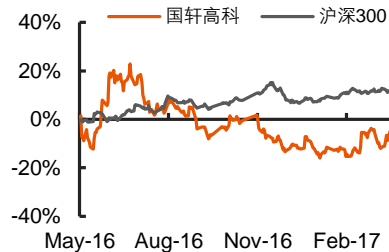
强烈推荐（维持）

现价：27.15 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.hfgxgk.com
大股东/持股	珠海国轩贸易有限责任公司 /24.75%
实际控制人/持股	李缙/%
总股本(百万股)	878
流通 A 股(百万股)	472
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	238.27
流通 A 股市值(亿元)	128.15
每股净资产(元)	4.72
资产负债率(%)	61.80

行情走势图



相关研究报告

- 《国轩高科*002074*风雨霁，携北汽，掌握成长“芯”动力》 2017-04-25
- 《国轩高科*002074*龙马银鞍当配朱轩绣轴，量价无忧峥嵘锂电龙头》 2017-03-27

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

研究助理

张冀 一般从业资格编号
S1060116090035
021-20661645
ZHANGYAN641@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

- 1、公司公开配股事项获得中国证监会受理。
- 2、公司发布对外投资事项筹划公告，拟与上海电气集团共同投资设立上海电气国轩新能源科技有限公司，注册资本 3 亿元；其中公司拟以现金出资 1.29 亿元，持股比例 43%；标的公司基于钛酸锂负极电池拓展储能相关业务。

平安观点：

- **联姻上海电气，打造产业化储能：**上海电气是全球新能源（风电光伏）及输配电设备领域巨头，2016 年成为全球最大的海上风电整机制造商；上海电气在风电、光伏新能源领域初步构建了涵盖工程+设计、技术+产品、运营+服务的完整产业链，并多次中标国家电网招标项目。公司通过与上海电气合作，可以提供更贴近新能源发电端消纳需求的产品；并有望快速进入国家电网招标体系，在电网调峰调频领域建立产业化先行者优势。
- **股权激励到位，双技术团队协作：**在拟设立的合资公司中，上海电气集团技术团队与公司技术团队拟各以现金出资 1800 万元，各占公司注册资本的 6%，股东的主人翁作用促进双方技术团队发挥主观能动性。公司技术团队在钛酸锂电芯生产、成组等领域具备成熟的技术储备，上海电气技术团队凭借贴近发电、输配电优势提供更具竞争力的解决方案；双方技术团队的协作将实现优势互补，强强联合。
- **钛酸锂春风起，扬长避短尽其用：**钛酸锂凭借尖晶石稳定结构、高电位不产生 SEI 膜等优势，具备长寿命、高安全性、高倍率、耐宽温等性能优势，在品质需求压倒初始投资价格敏感的电网招标体系中更易获得突破。随着珠海银隆、四川剑兴等钛酸锂产能的逐步投放，钛酸锂材料价格有望快速下降；而钛酸锂超过一万次的长生命周期将使钛酸锂产品更具度电成本优势；同时钛酸锂电池产品能量密度偏低的劣势在看重功率密度的储能领域得到规避。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2745	4,758	8,318	12,693	14,305
YoY(%)	210.0	73.3	74.8	52.6	12.7
净利润(百万元)	585	1,031	1,329	1,866	2,271
YoY(%)	1453.1	76.3	28.9	40.4	21.7
毛利率(%)	45.4	46.9	35.5	35.6	36.7
净利率(%)	21.3	21.7	16.0	14.7	15.9
ROE(%)	19.3	26.1	25.7	26.8	24.8
EPS(摊薄/元)	0.67	1.17	1.51	2.13	2.59
P/E(倍)	40.8	23.1	17.9	12.8	10.5
P/B(倍)	7.9	6.0	4.9	3.6	2.7

配股稳步推进，再扩张扩大领先优势：公司配股事项获得证监会受理，融资进程稳步推进。公司作为动力锂电行业龙头，凭借高材料自给率、产能规模优势和绑定大客户渠道，获得显著领先优势。公司本次融资再次扩建动力电池产能规模，并投资建设高镍三元正极材料和硅系负极材料，将同时受益材料自给率的提高和领先材料体系带来的产品品质提升，公司将继续保持产品领先优势。

投资建议：公司联姻上海电气布局钛酸锂储能产业化应用，百亿销售 1234 规划实现可期；三元转型稳步推进，绑定北汽国民车 EC180 放量在即；三元材料、隔膜材料下半年投产，材料自给比例提高有望延续高毛利。预计公司 17~19 年 EPS 分别为 1.51/2.13/2.59 元/股，对应 5 月 12 日收盘价 PE 分别为 17.9/12.8/10.5 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：新能源汽车产销不及预期、宏观经济不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5908	9581	10401	10334
现金	2306	2495	3808	4291
应收账款	2411	3135	3212	1557
其他应收款	35	164	117	212
预付账款	107	154	272	192
存货	630	1770	1850	2171
其他流动资产	419	1862	1144	1912
非流动资产	4307	5711	7869	8490
长期投资	34	51	71	92
固定资产	2604	4202	6118	6611
无形资产	448	518	601	700
其他非流动资产	1220	939	1078	1088
资产总计	10215	15292	18270	18824
流动负债	4314	8939	9998	8465
短期借款	627	4708	2443	2992
应付账款	1710	436	2835	784
其他流动负债	1976	3796	4720	4689
非流动负债	1941	1472	1599	1503
长期借款	454	466	470	356
其他非流动负债	1488	1006	1129	1148
负债合计	6255	10412	11597	9968
少数股东权益	24	27	30	34
股本	876	878	878	878
资本公积	1281	1059	1059	1059
留存收益	2043	3241	4905	6907
归属母公司股东权益	3936	4853	6642	8822
负债和股东权益	10215	15292	18270	18824

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1275	-1170	6076	1219
净利润	1033	1331	1870	2275
折旧摊销	148	182	281	357
财务费用	42	105	150	128
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	40	-2836	3785	-1539
其他经营现金流	12	47	-10	-3
投资活动现金流	-1840	-1641	-2426	-976
资本支出	1307	2212	1932	566
长期投资	-564	-17	-20	-21
其他投资现金流	-1096	554	-514	-431
筹资活动现金流	903	-951	-73	-308
短期借款	283	-177	0	0
长期借款	306	13	4	-115
普通股增加	-0	2	0	0
资本公积增加	14	-223	0	0
其他筹资现金流	301	-566	-77	-193
现金净增加额	339	-3762	3577	-65

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4758	8318	12693	14305
营业成本	2525	5366	8178	9048
营业税金及附加	31	58	63	72
营业费用	383	599	914	1030
管理费用	578	749	1206	1359
财务费用	42	105	150	128
资产减值损失	93	83	140	143
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	-0	-0	-0
营业利润	1106	1359	2041	2525
营业外收入	98	150	130	120
营业外支出	7	7	5	5
利润总额	1197	1504	2167	2639
所得税	165	173	297	364
净利润	1033	1331	1870	2275
少数股东损益	2	2	3	4
归属母公司净利润	1031	1329	1866	2271
EBITDA	1344	1791	2585	3053
EPS (元)	1.18	1.51	2.13	2.59

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	73.3	74.8	52.6	12.7
营业利润(%)	73.3	22.8	50.2	23.7
归属于母公司净利润(%)	76.3	28.9	40.4	21.7
获利能力				
毛利率(%)	46.9	35.5	35.6	36.7
净利率(%)	21.7	16.0	14.7	15.9
ROE(%)	26.1	25.7	26.8	24.8
ROIC(%)	16.5	12.8	18.4	17.3
偿债能力				
资产负债率(%)	61.2	68.1	63.5	53.0
净负债比率(%)	-25.4	53.9	-10.7	-8.6
流动比率	1.4	1.1	1.0	1.2
速动比率	1.2	0.9	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.5	3.0	4.0	6.0
应付账款周转率	1.9	5.0	5.0	5.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.17	1.51	2.13	2.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.39	-1.33	6.92	1.39
每股净资产(最新摊薄)	4.49	5.53	7.57	10.05
估值比率				
P/E	23.1	17.9	12.8	10.5
P/B	6.0	4.9	3.6	2.7
EV/EBITDA	17.8	15.3	9.2	7.8

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033