

国轩高科 (002074)

北汽新能源18.75亿订单落地，彰显龙头量价无忧

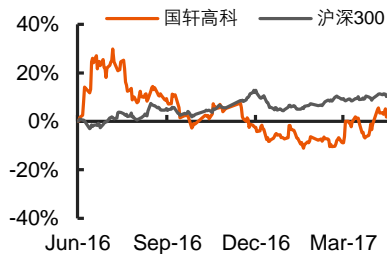
强烈推荐（维持）

现价：26.98 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)	236.78
流通 A 股市值(亿元)	127.35
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

张龔 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：

公司全资子公司合肥国轩高科动力能源与北京新能源汽车股份有限公司签订《2017年度采购协议》，北汽新能源拟向合肥国轩采购纯电动动力电池系统，合同总金额18.75亿元，交付期限为2017年年内。

平安观点：

- **乘用车大单落地，三元成功转型：**公司本次与北汽新能源签订 2017 年年度供货合同，北汽新能源共计采购动力电池组 5 万套，合同金额达到 18.75 亿元，占公司 2016 年经审计营业收入的 39.41%。配套北汽莱西工厂建设的青岛国轩项目批量供货是公司实现三元转型并成功切入乘用车三元电池供应链体系的标志性事件，此次订单签订代表公司产品获得一线主机厂认可，为后续产品向其他主机厂渗透提供示范效应。
- **再确认量价无忧，终迎来订单季：**继一季度与中通客车签订全年供货合同以来，本次与北汽新能源签订全年订单，再次验证“补贴政策调整引起的产业链博弈已经结束，电池产品价格谈判落定”。而公司作为动力电池产业龙头，率先拿下全年采购合同，也预示产业链底部已过景气度回升，价格落定后终迎来主机厂采购期。考虑到新能源汽车产销一向存在“前低后高”的趋势，且新能源客车采购多集中于三四季度，因此电池企业龙头将迎来订单的密集落地和开工率稳步提升。
- **青岛国轩启动新建 4GWh，国民车核心供应商增长可期：**公司此次签订合同预计主要配套北汽新能源 EC180 车型，该车型凭借同级别配置、空间、价格等突出优势，连续四个月蝉联纯电乘用车销量榜首位，成为真正的纯电国民车型；预计 6 月起单月产销过万台。预计 17 年 EC180 车型全年销售达到 10 万辆级别，公司作为该车型动力电池核心供应商配套量占比过半，后续有望进入其他核心车型供应链。青岛国轩二期 4GWh 动力电池项目本月开工，预计明年一季度投产，公司将直接受益北汽国民车放量带来的产能消化。

	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)	40.5	23.0	17.8	12.7	10.4
P/B(倍)	7.8	6.0	4.9	3.6	2.7

- **大客户战略推进，产业链再整合：**公司稳步推进大客户策略，两次入股北汽新能源并配套北汽莱西工厂建设青岛国轩项目，成功实现大客户绑定和年度订单的签订。随着主机厂与优秀电池企业合作的日渐紧密，公司有望复制北汽模式，实现金龙、中通、上汽等大客户绑定，获得市场地位的稳固和份额的提升。同时公司产业链完善推进，随着合肥星源隔膜项目和三元材料项目的投产，公司电池材料自给率有望继续提高，毛利率有望回升。
- **投资建议：**北汽 5 万台乘用车动力电池合同落地，再次确定公司下半年订单量价无忧；产业链价格谈判大概率结束，后续将迎来订单密集落地和开工率提升；合肥星源隔膜项目及三元材料项目投产，公司材料自给率提高，高毛利有望持续。预计公司 17~19 年 EPS 分别为 1.51/2.13/2.59 元/股，对应 5 月 31 日收盘价 PE 分别为 17.8/12.7/10.4 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期、新能源汽车产销不及预期。

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	23.0	17.8	12.7	10.4
P/B	6.0	4.9	3.6	2.7
EV/EBITDA	17.7	15.2	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替行使独立判断。

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