

2017年06月21日

公司研究

评级：买入（维持）

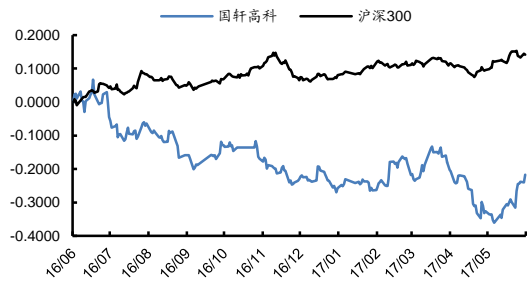
研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
联系人： 边文媛 S0350116100011
0755-25332057 bianwj@ghzq.com.cn

频接大单凸显实力，打消市场疑虑

——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	16.3	0.1	-25.0
沪深 300	4.2	2.3	14.2

市场数据 2017-06-20

当前价格（元）	31.65
52 周价格区间（元）	25.16 - 43.25
总市值（百万）	27776.04
流通市值（百万）	14939.42
总股本（万股）	87760.00
流通股（万股）	47201.97
日均成交额（百万）	338.86
近一月换手（%）	38.44

相关报告

《国轩高科（002074）一季报点评：一季报符合预期，二季度预计业绩转暖》——2017-04-27

《国轩高科（002074）事件点评：业绩快报符合预期，签订大单彰显龙头地位》——2017-03-05

《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

事件：

公司全资子公司合肥国轩高科动力能源有限公司与南京金龙客车制造有限公司签署采购合同，拟于 2017 年内向后者销售纯电动客车电池系统 1.29 万套，合同总金额 14.91 亿元，该合同金额占公司 2016 年度经审计营收的 26.78%。

投资要点：

- **频接大单打消市场疑虑，业绩有望回暖。**年初至今，公司公告了三个大订单，分别是中通（13.29 亿元，5,700 套），北汽新能源（18.75 亿元，5 万套），南京金龙（14.91 亿，1.29 万套）。目前公司在手订单 46.95 亿元，已经接近去年全年营收规模。三季度随着各地公交集团招标开启，地补目录的出台，新能源商用车将迎来大的产销拐点，预计公司来自客车和物流车的订单也将陆续增加。此前公司一季报业绩不达预期以及市场对二季度产销量的悲观预期，使得市场对公司今年业绩比较悲观，后续订单的增加将使得公司业绩回暖，帮助打消市场的疑虑。
- **客户开拓顺利，三元产能有序扩建。**乘用车方面，公司与北汽有着深度合作，直接受益 A00 级车型 EC180 的放量，后续有望给北汽 EU 系列和 ARCFOX 系列供货。此外，公司已与吉利、奇瑞、众泰开启配套合作。商用车领域，除了原有的中通、安凯、上汽大通外，下半年将新增客车龙头宇通。公司在商用车的市占率将进一步提升。公司在调整产品结构，顺应市场需求向三元方向发展。公司现有三元产能 2.4Gwh，青岛国轩二期 4GWh 动力电池项目在 5 月开工，预计明年一季度投产，将有效支撑乘用车配套的放量。
- **多种融资渠道筹资做好过冬资金储备。**一方面，补贴退坡以及国家强制三万公里限制政策使得车企拿补贴的周期延长，而车企账期将资金压力传导到电池厂。另一方面，电池洗牌过程中，电池企业需要继续扩产来强化规模化生产优势，因而资金需求强。龙头电池企业凭借资产规模、信誉等在资金筹集方面有优势。公司已经在资本市场通过应收账款资产证券化、发行可交换债、配股等多种手段筹集资金，为接下来的严冬做好准备。

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%。

- 我们认为今年动力电池行业是强者恒强的局面，公司仍然是目前市场上稀缺的估值低的动力电池龙头。预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 1.52 元，1.96 元，2.28 元，对应 PE 分别为 21 倍、16 倍、14 倍，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。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	4758	8180	11227	13899
增长率(%)	73%	72%	37%	24%
净利润(百万元)	1031	1337	1721	2000
增长率(%)	76%	30%	29%	16%
摊薄每股收益(元)	1.20	1.52	1.96	2.28
ROE(%)	26.03%	25.25%	24.53%	22.19%

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:	31.65	投资评级:	买入		日期:	2017-06-20
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	26%	25%	25%	22%	EPS	1.20	1.52	1.96	2.28		
毛利率	47%	37%	34%	30%	BVPS	4.57	6.00	7.96	10.23		
期间费率	22%	22%	18%	15%	估值						
销售净利率	22%	16%	15%	14%	P/E	26.46	20.77	16.14	13.89		
成长能力					P/B	6.93	5.27	3.98	3.09		
收入增长率	73%	72%	37%	24%	P/S	5.73	3.40	2.47	2.00		
利润增长率	76%	30%	29%	16%							
营运能力					利润表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.47	0.57	0.61	0.61	营业收入	4758	8180	11227	13899		
应收账款周转率	1.73	1.73	1.73	1.73	营业成本	2525	5136	7450	9678		
存货周转率	4.01	4.01	4.01	4.01	营业税金及附加	31	53	73	90		
偿债能力					销售费用	383	558	666	744		
资产负债率	61%	63%	62%	60%	管理费用	578	793	938	962		
流动比	1.37	1.31	1.36	1.44	财务费用	42	65	64	55		
速动比	1.22	1.13	1.17	1.23	其他费用/(-收入)	(93)	(105)	(120)	(130)		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	1106	1470	1916	2240		
现金及现金等价物	2306	2866	4080	5927	营业外净收支	91	83	83	83		
应收款项	2750	4729	6490	8035	利润总额	1197	1553	1999	2323		
存货净额	630	1295	1878	2438	所得税费用	165	213	275	319		
其他流动资产	221	345	456	553	净利润	1033	1340	1724	2004		
流动资产合计	5908	9186	12856	16904	少数股东损益	2	2	3	4		
固定资产	2604	2944	3049	3144	归属于母公司净利润	1031	1337	1721	2000		
在建工程	118	518	918	1118	现金流量表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	448	448	415	383	经营活动现金流	1275	1507	1915	2365		
长期股权投资	34	34	34	34	净利润	1033	1340	1724	2004		
资产总计	10215	14233	18375	22686	少数股东权益	2	2	3	4		
短期借款	627	682	802	902	折旧摊销	128	305	339	346		
应付款项	2465	5064	7342	9533	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	39	67	91	113	营运资金变动	112	(5395)	(4758)	(4414)		
其他流动负债	1183	1183	1183	1183	投资活动现金流	(1840)	(740)	(506)	(295)		
流动负债合计	4314	6996	9419	11731	资本支出	(1364)	(740)	(506)	(295)		
长期借款及应付债券	454	454	454	454	长期投资	(34)	0	0	0		
其他长期负债	1488	1488	1488	1488	其他	(442)	0	0	0		
长期负债合计	1941	1941	1941	1941	筹资活动现金流	1124	51	115	94		
负债合计	6255	8937	11360	13673	债务融资	589	55	120	100		
股本	862	878	878	878	权益融资	205	0	0	0		
股东权益	3960	5296	7015	9013	其它	331	(4)	(5)	(6)		
负债和股东权益总计	10215	14233	18375	22686	现金净增加额	559	819	1524	2164		

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，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

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。

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。

孙纯鹏，厦门大学工学硕士，2017 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。