

# 年报、一季报业绩不及预期，静待拐点到来

——国轩高科年报、一季报点评

年报点评报告

开文明(分析师) 刘华峰(联系人)  
021-68865582 021-68865595  
kaiwenming@xsdzq.cn liuhuafeng@xsdzq.cn  
证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116120013

## ● 2017年归母净利润同比下降18.71%，2018年一季度净利润下降20.33%:

2017年公司实现营业收入48.38亿元，同比增长1.68%；实现归母净利润8.38亿元，同比下降18.71%；综合毛利率为39.13%，同比减少7.8pct，其中动力电池毛利率为39.81%，同比减少8.90pct；输变电业务毛利率为30.30%，同比减少0.43pct。其中第四季度实现营业收入10.83亿元，实现归母净利润1.98亿元，未出现年末放量，低于预期。公司发布一季报，报告期内实现营业收入10.60亿元，同比下降4.32%；实现归母净利润1.61亿元，同比下降20.33%；实现扣非后归母净利润1.33亿元，同比下降8.40%；综合毛利率为32.87%，同比减少5.28pct。报告期内业绩下滑原因主要是新能源汽车补贴退坡导致2017年国内动力电池价格普遍下降，同时上游原材料价格上涨，毛利率下滑较快，影响整体盈利水平。预计2018年1-6月归母净利润为3.8亿-4.8亿（同比去年同期变动幅度为-14.61%至7.87%）。

## ● 动力电池空间巨大，行业集中度提升龙头充分受益:

到2020年，我国新能源汽车销量有望达到200万辆，复合增长率达36%，也打开了动力电池市场空间，预计2020年我国动力电池需求将突破100GWh，复合增长率达40%，市场集中度也在迅速提升。2017年公司动力电池出货量排名全球第六名，未来公司有望凭借技术和成本的双重优势，进一步提高市场份额。

## ● 扩产能、降成本，深度绑定战略客户:

产能方面公司2018年将会投产5GW三元和2GW铁锂生产线，预计下半年将会全部投产。降本方面，公司已初步完成涵盖正极材料、湿法隔膜、涂碳铝箔等上游关键原材料的产业化布局，并掌握磷酸铁锂、三元正极材料及涂碳铝箔核心材料开发与制备技术。经过多年耕耘，公司已拥有上汽集团、北汽新能源、宇通客车、吉利汽车、中通客车、南京金龙、安凯客车、江淮汽车、众泰汽车等一批战略性合作客户。

## ● 维持“推荐”评级:

我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.79、1.00和1.22元。当前股价对应18-20年分别为24、19和15倍。维持“推荐”评级。

## ● 风险提示: 新能源汽车产销量低于预期; 产品下跌超预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4758	4,838	6,564	8,664	10,937
增长率(%)	73.3	1.7	35.7	32.0	26.2
净利润(百万元)	1030.9	838	894	1,140	1,392
增长率(%)	76.3	-18.7	6.6	27.6	22.1
毛利率(%)	46.9	39.1	33.1	31.9	30.5
净利率(%)	21.7	17.3	13.6	13.2	12.7
ROE(%)	26.1	10.2	9.8	11.2	12.1
EPS(摊薄/元)	0.91	0.74	0.79	1.00	1.22
P/E(倍)	20.51	25.2	23.7	18.5	15.2
P/B(倍)	5.37	2.6	2.3	2.1	1.8

## 推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.04.25
收盘价(元):	18.6
一年最低/最高(元):	16.61/36.93
总股本(亿股):	11.37
总市值(亿元):	211.42
流通股本(亿股):	6.31
流通市值(亿元):	117.38
近3月换手率:	108.73%

## 股价一年走势



## 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-12.11	-0.71	-45.37
绝对	-13.68	-13.16	-33.35

## 相关报告

《电池龙头，备战“新”战场》2018-02-22



## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**开文明**，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b> 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>