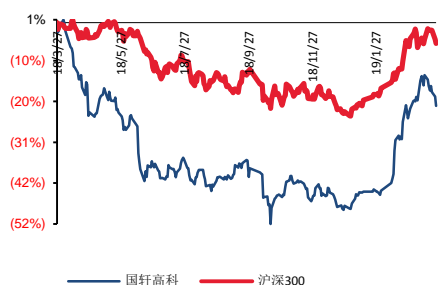


工业 资本货物

铁锂中的战斗机

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,137/1,012
总市值/流通(百万元)	19,596/17,450
12个月最高/最低(元)	22.31/10.53

证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

证券分析师: 方杰

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

事件: 3月26日, 财政部发布2019年新能源车补贴政策。

国补政策正式落地。本次国补政策退坡幅度和预期基本一致, “国补减半, 地补取消”。纯电动乘用车续航里程补贴门槛为250公里, 400公里以上车型单车最高补贴2.5万元。新能源车行业最大利空落地, 19年是补贴退坡幅度最大的一年, 但是19年承担了补贴退坡的主要压力, 后期补贴退坡对产业影响已经很小。

补贴大幅退坡, 铁锂确定复活。目前国轩高科磷酸铁锂电池 pack 后能量密度可以达到140wh/kg, 配套给A00级纯电动乘用车可以拿到1.62万元补贴。而采用三元电池方案, 需要能量密度达到160wh/kg, 才能拿到1.8万元补贴。并且配套铁锂电池, 单车成本至少可以降低5千元, 即使考虑补贴因素, 铁锂路线成本优势明显。后期无补贴时代, 铁锂更有成本优势。在A级纯电动乘用车和纯电动物流车市场铁锂都有广阔空间。

国轩高科高度受益铁锂复活。公司专注锂电池十多年, 并且以磷酸铁锂技术路线为主。公司在铁锂动力电池市场优势明显, 下游客户覆盖北汽新能源、奇瑞、江淮等。并且海外市场, 公司已经进入德国博世供应链。

投资建议。我们看好国轩高科的发展前景, 预计公司2018年、2019年、2020年扣非后归母净利润分别为6亿元、9亿元和11.7亿元。铁锂路线复活更加确定, 基于公司2019年业绩, 给予30倍估值, 提高目标价到23.8元。维持“买入”评级。

风险提示。新能源车销量不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4838	6654	10804	13404
(+/-%)	1.68%	37.53%	62.37%	24.07%
归母净利润(百万元)	838	898	900	1170
(+/-%)	-18.71%	7.13%	0.28%	29.95%
摊薄每股收益(元)	0.95	0.79	0.79	1.03
市盈率(PE)	12.17	21.47	21.41	16.48

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

- * 20190302 行业深度报告《新能源车：铁锂的复活》（维持“买入”评级，目标价 19.8 元）
- * 20190213 公司点评《进入德国博世，验证公司实力》（维持“买入”评级，目标价 19.8 元）
- * 20190213 公司深度报告《凤凰涅槃，振翅高飞》（首次覆盖，“买入”评级，目标价 19.8 元）

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	4799	2750	1245	609	营业收入	4838	6654	10804	13404
应收和预付款项	3657	6553	10631	13207	营业成本	2945	4425	7255	9249
存货	1515	1819	2982	3801	营业税金及附加	50	56	101	119
其他流动资产	1217	1513	2256	2724	销售费用	338	466	756	938
流动资产合计	11187	12635	17114	20341	管理费用	643	798	1188	1407
长期股权投资	306	306	306	306	财务费用	48	71	142	157
投资性房地产	0	0	0	0	资产减值损失	173	202	318	199
固定资产	3377	3261	3890	4428	投资收益	-9	2	10	20
在建工程	260	1360	1360	1360	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产开发支出	482	595	659	745	营业利润	1010	1017	1052	1353
长期待摊费用	0				其他非经营损益	-16	38	11	24
其他非流动资产	5910	7006	7699	8323	利润总额	994	1054	1063	1377
资产总计	17097	19642	24813	28664	所得税	154	154	160	204
短期借款	849	849	849	849	净利润	840	900	903	1173
应付和预收款项	2595	3458	5676	7227	少数股东损益	2	2	3	3
长期借款	935	935	935	935	归母股东净利润	838	898	900	1170
其他负债	4463	5387	7566	8827					
负债合计	8842	10628	15025	17838	预测指标				
股本	1137	1137	1137	1137	毛利率	39.14%	33.49%	32.84%	31.00%
资本公积	4575	4575	4575	4575	销售净利率	17.32%	13.49%	8.33%	8.73%
留存收益	2749	3505	4277	5312	销售收入增长率	1.68%	37.53%	62.37%	24.07%
归母公司股东权益	8230	8986	9758	10793	EBIT 增长率	-15.90%	7.98%	7.03%	27.36%
少数股东权益	25	27	30	33	净利润增长率	-18.71%	7.13%	0.28%	29.95%
股东权益合计	8255	9013	9788	10826	ROE	10.18%	9.99%	9.23%	10.84%
负债和股东权益	17097	19642	24813	28664	ROA	4.90%	4.57%	3.63%	4.08%
					ROIC	19.29%	13.03%	10.60%	11.54%
					EPS(X)	0.95	0.79	0.79	1.03
					PE(X)	12.17	16.92	16.87	12.98
					PB(X)	1.60	1.69	1.56	1.41
					PS(X)	2.72	2.28	1.41	1.13
					EV/EBITDA(X)	8.09	10.05	10.14	8.33

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。