公司点评

# 国轩高科（002074）

电气设备 | 高低压设备

## 受益磷酸铁锂需求回暖，业绩质量提升

2019 年 05 月 07 日

**评级** **谨慎推荐**

评级变动 维持

**合理区间** **18.8-19.4 元**

**交易数据**

| | |
|---|---|
| 当前价格（元） | 13.90 |
| 52 周价格区间（元） | 10.00-19.27 |
| 总市值（百万） | 15799.45 |
| 流通市值（百万） | 14018.02 |
| 总股本（万股） | 113665.08 |
| 流通股（万股） | 100849.08 |

**涨跌幅比较**

| % | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 国轩高科 | -17.85 | 11.92 | -17.42 |
| 高低压设备 | -15.8 | 4.58 | -16.0 |

**周策** **分析师**
执业证书编号：S0530519020001 0731-84779582
zhouce@cfzq.com
**张鹏** **研究助理**
zhangpeng@cfzq.com 18373169614

**相关报告**

1 《国轩高科：国轩高科（002074.SZ）2018 年三季报点评：三季报符合预期，不断加码三元业务》 2018-11-02

| 预测指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| 主营收入（百万元） | 4838.10 | 5127.00 | 7670.10 | 8453.36 | 10157.04 |
| 净利润（百万元） | 838.01 | 580.35 | 650.53 | 678.76 | 774.01 |
| 每股收益（元） | 0.74 | 0.51 | 0.57 | 0.60 | 0.68 |
| 每股净资产（元） | 7.24 | 7.50 | 8.27 | 8.80 | 9.37 |
| P/E | 18.85 | 27.22 | 24.29 | 23.28 | 20.41 |
| P/B | 1.92 | 1.85 | 1.68 | 1.58 | 1.48 |

*资料来源：贝格数据，财富证券*

**投资要点：**

- **公司发布 2018 年报和 2019 年度一季报：**公司 2018 年度实现营收 51.27 亿元，同比增长 5.97%，归母净利润 5.80 亿，同比下滑 30.75%，扣非归母净利润 1.91 亿，同比下滑 63.87%，非经常性损益主要是政府补助。其中 2018 年 Q4 归母净利润亏损 0.79 亿元，主要是由于四季度部分研发费用和管理费用的上升、资产减值损失的计提造成的。公司财务费用 1.08 亿元，同比增加 124%。经营活动净现金流-15.59 亿元，相比去年同期的-1.00 亿元出现恶化，主要是受下游整车厂商付款延迟所致。公司公布 2019 年度一季报，实现营收 17.52 亿元，同比增长 65.31%，归母净利润 2.02 亿，同比增长 25.22%，扣非归母净利润 1.76 亿，同比增长 32.77%。

- **公司业务毛利率下滑：**公司 2018 年度动力电池业务毛利率为 28.80%，同比下滑 11.01%，主要是电池市场竞争激烈、部分产线折旧增加、资产减值增加导致。公司计提 2.34 亿元资产减值损失，其中坏账损失 2.25 亿元。公司 2018 年度电池出货量为 12.76 亿安时，同比增长 70%，产销率 72%，同比下滑 6 pct。输配电业务营收 4.31 亿元，同比减少 26%，主要是下游电网投资不及预期导致。公司整体毛利率为 17.64%，同比下滑 12.66 pct。三费率方面，2018 年度三费率 21.08%，同比下降 0.2 pct。

- **新补贴政策下，磷酸铁锂电池需求边际改善：**公司电芯产品目前以磷酸铁锂为主，三元为辅。公司磷酸铁锂单体电芯能量密度 190 wh/kg，系统能量密度为 140 wh/kg，300Wh/kg 能量密度的三元单体电芯预计 2020 年出货。年产 4Gwh 高比能动力锂电池产业化项目 2018 年底完成 94%，2019 年度可投入使用。2019 年 2 月，公司与 BOSCH 签订采购框架协议，成功进入 BOSCH 全球供应链体系。公司作为国内磷酸铁锂电池龙头，在新的补贴政策下，磷酸铁锂的安全性、长循环性带来的经济性凸显，需求边际改善。我们看好 2019 年度出货量提升带来的扣非归母净利润的大幅提升，公司利润的质量将得到提升。

- **盈利预测：**根据公司业绩增长和产品价格走势，预测公司 2019-2021 年实现营收 76.70/84.53/101.57 亿元，归母净利润 6.51/6.79/7.74 亿元。

对应 EPS 分别为 0.57、0.60、0.68 元。参考同行业估值水平及公司业绩进展,给予公司 2019 年度 33-34 倍估值,对应合理价格区间 18.8-19.4 元。考虑到公司现金流情况较差且 2019 年 Q1 尚未明显改善，维持公司“谨慎推荐”评级。

- **风险提示：**新能源汽车行业发展不及预期；公司动力电池产能释放不及预期；动力电池产品价格下跌超预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6－12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|---|---|---|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%－15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%－5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%－5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上 |

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438