



业绩相对稳定，出货量高速增长

2019.05.09

潘永乐(分析师)

电话: 020-88832354

邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310518070002

事件:

2019年5月1日,公司发布2018年年度报告和2019年一季报:2018年实现营收51.3亿元,同比增长6.0%;归母净利润5.8亿元,同比下降30.8%;2019Q1实现营收17.5亿元,同比增长65.3%,归母净利润2.0亿,同比增长25.2%。

点评:

● 装机量稳定增长,盈利能力小幅下滑

2018年业绩增长主要受益于公司新产能释放,2018年公司动力电池营收45.6亿元,同比增长12.31%,输配电设备4.3亿元,同比减少26%,根据高工锂电数据,2018年全年公司动力电池装机量3.1GWH,同比增长60.62%。2019年一季度,国轩高科整体营收17.5亿元,装机量为0.49GWH。整体来看,公司2018年产能和装机量快速提升,但是毛利率出现较大幅度滑坡,主要原因是因为补贴政策退坡和行业竞争加剧导致产品价格下行所致。

● 公司铁锂产品优质,出货量排位第三

目前从整个行业来看,公司出货量稳居行业第三,仅次于宁德时代和比亚迪。在补贴大幅退补的情况下,部分价格敏感车型有望实现从三元电池重新替换到磷酸铁锂电池,主要因为磷酸铁锂电池更为安全且成本更低,有利于低价车型保持较好的盈利能力。公司一直专注于磷酸铁锂电池领域,目前单体能量密度达到190Wh/kg,电池包能量密度140Wh/kg,在行业中排名前列,有望在低端车型电池替换过程中收益。

● 海外客户取得突破,有望进一步提升国际竞争力

客户结构方面,公司电池主要供应乘用车领域,为江淮新能源IEV6EL、A50等车型和北汽新能源EC系列配套磷酸铁锂电池组。此外还有奇瑞、众泰等车型的配套;同时公司海外大客户开拓取得突破,进入BOSCH供应链,客户开始由国内市场向海外拓展。

● 盈利预测与估值:

预计2019-2021年公司将实现净利8.7、9.1亿、10.3亿,对应EPS为0.76、0.80、0.91元/股,分别对应18、17、15倍PE。维持强烈推荐评级。

● **风险提示:** 产能扩张不及预期;订单增长不如预期;资产减值风险;行业政策风险。

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	5127.00	8798.97	10791.72	11453.00
同比(%)	5.97%	71.62%	22.65%	6.13%
归属母公司净利润	580.35	866.48	905.66	1034.96
同比(%)	-30.75%	49.30%	4.52%	14.28%
每股收益(元)	0.51	0.76	0.80	0.91
P/E	26.36	17.66	16.89	14.78
P/B	1.80	1.58	1.46	1.35
EV/EBITDA	3.01	10.04	9.82	8.62

强烈推荐 (维持)

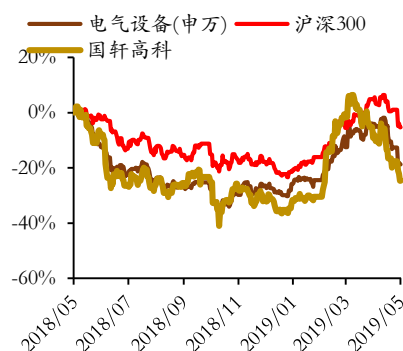
现价: 13.29

目标价: 16

股价空间: 20%

电力设备与新能源行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
国轩高科	-17.02	8.37	1.51
电力设备	11.15	-24.79	-23.52
沪深300	9.52	-10.89	-15.35

基本资料

总市值(亿元)	152.99
总股本(亿股)	11.37
流通股比例	89.05%
资产负债率	56.15%

相关报告



公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	12396	10609	11342	11816	营业收入	5127	8799	10792	11453
现金	3092	4178	3967	4112	营业成本	3631	6463	8334	8774
应收账款	5001	3654	4069	4241	营业税金及附加	41	41	44	42
其它应收款	73	54	60	62	营业费用	282	403	465	503
预付账款	179	130	138	149	管理费用	344	564	572	589
存货	2277	1474	1755	1835	财务费用	108	113	96	119
其他	1774	1119	1352	1415	资产减值损失	234	264	273	301
非流动资产	8191	8592	9715	10737	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	495	279	360	378	投资净收益	70	20	27	39
固定资产	4704	5830	6734	7632	营业利润	639	971	1035	1164
无形资产	583	689	760	847	营业外收入	11	37	16	21
其他	2408	1794	1861	1881	营业外支出	4	9	10	8
资产总计	20587	19201	21057	22553	利润总额	646	999	1041	1177
流动负债	8681	6404	7101	7395	所得税	64	130	134	141
短期借款	2230	1235	1438	1634	净利润	582	868	907	1037
应付账款	0	1418	1320	913	少数股东损益	1	2	2	2
其他	6452	3751	4343	4849	归属母公司净利润	580	866	906	1035
非流动负债	3356	3095	3479	3764	EBITDA	1134	1452	1556	1796
长期借款	966	1239	1501	1690	EPS (摊薄)	0.51	0.76	0.80	0.91
其他	2389	1856	1978	2075					
负债合计	12037	9499	10580	11160	主要财务比率				
少数股东权益	24	26	27	29	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	1137	1137	1137	1137	成长能力				
资本公积	4571	4571	4571	4571	营业收入增长率	6.0%	71.6%	22.6%	6.1%
留存收益	3216	3969	4742	5657	营业利润增长率	-36.7%	51.9%	6.6%	12.5%
归属母公司股东权益	8519	9676	10449	11364	归属于母公司净利润增长率	-30.7%	49.3%	4.5%	14.3%
负债和股东权益	20587	19201	21057	22553	获利能力				
					毛利率	29.2%	26.5%	22.8%	23.4%
现金流量表					净利率	11.3%	9.9%	8.4%	9.1%
					ROE	6.9%	9.5%	9.0%	9.5%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROIC	5.6%	7.4%	6.9%	7.3%
经营活动现金流	-1552	3249	841	1340	偿债能力				
净利润	582	866	906	1035	资产负债率	58.5%	49.5%	50.2%	49.5%
折旧摊销	354	341	419	499	净负债比率	28.17%	28.96%	30.57%	32.08%
财务费用	108	113	96	119	流动比率	1.43	1.66	1.60	1.60
投资损失	-70	-20	-27	-39	速动比率	1.17	1.43	1.35	1.35
营运资金变动	-2683	1535	-446	-209	营运能力				
其它	158	414	-107	-66	总资产周转率	0.27	0.44	0.54	0.53
投资活动现金流	-1745	-1024	-1420	-1450	应收账款周转率	1.20	2.03	2.79	2.76
资本支出	-1926	-1269	-1238	-1345	应付账款周转率	2.86	9.12	6.09	7.86
长期投资	235	288	-110	-22	每股指标 (元)				
其他	-54	-43	-72	-84	每股收益 (最新摊薄)	0.51	0.76	0.80	0.91
筹资活动现金流	1108	-1140	369	256	每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.37	2.86	0.74	1.18
短期借款	1381	-994	203	196	每股净资产 (最新摊薄)	7.50	8.51	9.19	10.00
长期借款	32	273	262	189	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	26.36	17.66	16.89	14.78
资本公积金增加	-5	0	0	0	P/B	1.80	1.58	1.46	1.35
其他	-300	-418	-96	-129	EV/EBITDA	3.01	10.04	9.82	8.62
现金净增加额	-2189	1085	-210	145					

数据来源: 港澳资讯, 公司公告, 广证恒生



广证恒生电力设备新能源团队介绍:

潘永乐: 厦门大学金融硕士, 8 年证券研究经验, 主要覆盖工控、电力设备。

徐超: 浙江大学核技术硕士, 2 年证券研究经验, 主要覆盖新能源发电。

李子豪: 北京理工大学航天工程硕士, 1 年证券研究经验, 主要覆盖新能源汽车。

广证恒生:

地址: 广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电话: 020-88836132, 020-88836133

邮编: 510623

股票评级标准:

强烈推荐: 6 个月内相对强于市场表现 15% 以上;

谨慎推荐: 6 个月内相对强于市场表现 5%—15%;

中性: 6 个月内相对市场表现在 -5%—5% 之间波动;

回避: 6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

分析师承诺:

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内, 公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示:

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东(广州证券股份有限公司)各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度, 有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下, 投资者阅读本报告时, 我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下, 我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险, 投资需谨慎。