

# 国轩高科 (002074.SZ)

## 原材料涨价致短期业绩承压，股权激励彰显公司发展信心

事件：国轩高科发布2021年半年度报告。

**归母净利润 0.48 亿元，原材料涨价致盈利承压。**2021 年上半年，公司实现营业收入 35.51 亿元，同比增长 46.63%；实现归母净利润 0.48 亿元，同比增长 33.30%；扣除政府补助 1.7 亿元及其他非经常损益后，公司上半年归母净亏损 1.13 亿元。公司综合毛利率 19.88%，环比下滑 5.18pcts；其中动力电池业务毛利率 19.27%，环比下滑 6.09pcts，主要系上游原材料涨价影响。

**经营性现金流好转，上下游议价能力略有提升。**2021H1，公司经营活动产生的现金流量净额 0.86 亿元，同比增长 112.46%，现金流净额由负转正，主要系现金回款增加。应收票据及应收账款 71.39 亿元，占总资产 24.14%，相比年初下降 1.06pcts。应付票据及应付账款 77.64 亿元，占总资产 26.25%，相比年初增加 0.93pcts。

**技术投入保持高增长，磷酸铁锂处于国内一流梯队，三元电池厚积薄发。**2021 年上半年，公司磷酸铁锂电池乘用车装机市占率 12%，排国内第三；专用车装机市占率 17%，国内第二。三元电池方面，300Wh/kg 的高比能量电池装入乘用车，三元半固态电池进入关键研发阶段。公司上半年研发投入 2.49 亿元，同比增长 55.68%，坚持高水平技术研发。公司客户包括大众、博世、塔塔、上汽通用五菱、江淮、长安等国内外优质车企，而且是大众标准电芯的首家定点电池厂商，我们看好公司业绩增长空间。

**产业链布局广泛，股权激励提振团体活力。**上半年，公司投资了锂矿、正极、负极、隔膜等领域。其中在江西投建年产 10 万吨碳酸锂项目，战略意义重大，有利于形成自供原材料体系建设。8 月 28 日，公司发布公告拟投资不超过 2.6 亿元建设 1Gwh 高性能电池，建设期 7 个月。同日，公司发布员工股权激励计划，拟授予 1087 位激励对象 2998 万份股票期权，占总股本的 2.34%，业绩考核目标 21/22/23 年营收相比 2020 年分别增长 30%/50%/70%以上。

**盈利预测：**我们预计公司 2021~2023 年分别实现归母净利润 4.22/8.26/10.84 亿元，对应估值分别为 162.3/83.0/63.2 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**新能源车下游需求不及预期；和大众合作进度不及预期；应收账款收回风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,959	6,724	8,820	12,387	17,342
增长率 yoy (%)	-3.3	35.6	31.2	40.4	40.0
归母净利润(百万元)	51	150	422	826	1,084
增长率 yoy (%)	-91.2	192.0	182.1	95.6	31.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.04	0.12	0.33	0.64	0.85
净资产收益率 (%)	0.5	1.3	3.6	6.5	8.0
P/E (倍)	1337.2	457.9	162.3	83.0	63.2
P/B (倍)	7.7	6.3	6.0	5.7	5.2

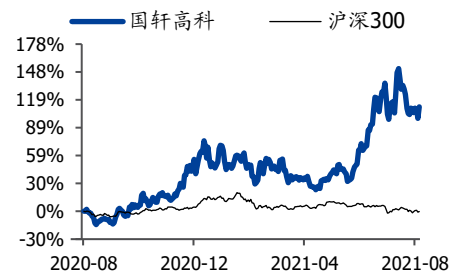
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 27 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	电源设备
前次评级	买入
8月27日收盘价(元)	53.52
总市值(百万元)	68,534.74
总股本(百万股)	1,280.54
其中自由流通股(%)	92.04
30日日均成交量(百万股)	69.66

### 股价走势



### 作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

### 相关研究

- 《国轩高科(002074.SZ)：携手大众深度合作，锂电龙头成长可期》2021-07-14
- 《国轩高科(002074.SZ)：国内份额稳固，大众入股有望迎新增长》2021-04-30
- 《国轩高科(002074.SZ)：黯淡时光随风而逝，扬帆出海再踏征程》2021-01-10



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	14761	15620	22954	28712	42211
现金	3615	3344	4178	5868	8216
应收票据及应收账款	6103	7014	10191	13972	19856
其他应收款	160	135	251	291	469
预付账款	226	249	375	501	725
存货	3959	3220	6301	6422	11288
其他流动资产	699	1658	1658	1658	1658
<b>非流动资产</b>	10409	12215	14140	17629	22685
长期投资	622	668	714	758	802
固定资产	5549	7160	8785	11803	16179
无形资产	938	1414	1607	1796	2019
其他非流动资产	3300	2973	3033	3272	3686
<b>资产总计</b>	25170	27835	37094	46341	64896
<b>流动负债</b>	11397	11894	21065	29583	46896
短期借款	3862	3252	8304	14501	23806
应付票据及应付账款	6459	7049	10865	13072	20251
其他流动负债	1076	1593	1896	2010	2839
<b>非流动负债</b>	4717	4866	4541	4515	4717
长期借款	3189	3582	3258	3232	3434
其他非流动负债	1528	1283	1283	1283	1283
<b>负债合计</b>	16115	16759	25607	34099	51612
少数股东权益	152	169	159	131	103
股本	1137	1281	1281	1281	1281
资本公积	4867	6231	6231	6231	6231
留存收益	3155	3317	3701	4482	5508
归属母公司股东权益	8904	10906	11328	12111	13181
<b>负债和股东权益</b>	25170	27835	37094	46341	64896

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	-683	685	-1027	183	-438
净利润	48	147	412	798	1056
折旧摊销	519	608	547	730	1012
财务费用	291	312	351	627	968
投资损失	24	-61	-18	-23	-23
营运资金变动	-1989	-571	-2315	-1945	-3447
其他经营现金流	423	251	-4	-4	-5
<b>投资活动现金流</b>	-2062	-2243	-2449	-4192	-6042
资本支出	1970	2094	1878	3445	5013
长期投资	-163	-253	-46	-44	-43
其他投资现金流	-255	-402	-618	-791	-1071
<b>筹资活动现金流</b>	3080	1334	-740	-498	-478
短期借款	1632	-610	0	0	0
长期借款	1230	393	-324	-26	201
普通股增加	0	144	0	0	0
资本公积增加	297	1364	0	0	0
其他筹资现金流	-78	42	-416	-472	-679
<b>现金净增加额</b>	331	-241	-4217	-4507	-6957

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	4959	6724	8820	12387	17342
营业成本	3345	5028	6668	8910	12403
营业税金及附加	38	43	65	89	121
营业费用	334	266	397	520	728
管理费用	398	398	529	731	1006
研发费用	437	499	626	904	1214
财务费用	291	312	351	627	968
资产减值损失	-323	-135	0	0	0
其他收益	510	393	250	250	250
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-24	61	18	23	23
资产处置收益	2	5	4	4	4
<b>营业利润</b>	59	168	455	883	1178
营业外收入	6	10	9	8	9
营业外支出	13	11	9	11	10
<b>利润总额</b>	52	166	455	880	1176
所得税	4	20	43	83	120
<b>净利润</b>	48	147	412	798	1056
少数股东损益	-3	-3	-11	-28	-28
<b>归属母公司净利润</b>	51	150	422	826	1084
EBITDA	907	1107	1352	2258	3248
EPS (元)	0.04	0.12	0.33	0.64	0.85

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-3.3	35.6	31.2	40.4	40.0
营业利润(%)	-90.8	184.8	171.7	93.9	33.4
归属于母公司净利润(%)	-91.2	192.0	182.1	95.6	31.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	32.5	25.2	24.4	28.1	28.5
净利率(%)	1.0	2.2	4.8	6.7	6.3
ROE(%)	0.5	1.3	3.6	6.5	8.0
ROIC(%)	2.1	2.3	3.0	4.4	4.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.0	60.2	69.0	73.6	79.5
净负债比率(%)	55.7	48.1	79.8	113.0	160.4
流动比率	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9
速动比率	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
应付账款周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.12	0.33	0.64	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.53	0.53	-0.80	0.14	-0.34
每股净资产(最新摊薄)	6.95	8.52	8.85	9.46	10.29
<b>估值比率</b>					
P/E	1337.2	457.9	162.3	83.0	63.2
P/B	7.7	6.3	6.0	5.7	5.2
EV/EBITDA	81.3	66.5	57.3	36.4	27.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 27 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com