

2022年6月4日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

股权激励+回购彰显信心，一体化优势强化竞争力

-国轩高科(002074)动态点评

推荐 (首次)

事件

分析师：尹斌
执业证书编号：S1050521120003
邮箱：yinb@cfsc.com.cn

分析师：黎江涛
执业证书编号：S1050521120002
邮箱：lijt@cfsc.com.cn

国轩高科：1) 5.24发布2022年股票期权激励计划；2) 截止到5.31日，公司回购0.65亿元股票，回购均价约29.5元/股。

投资要点

基本数据

2022-06-04

当前股价(元)	40.40
总市值(亿元)	672.5
总股本(百万股)	1,664.7
流通股本(百万股)	1,202.2
52周价格范围(元)	22.67-66.6
日均成交额(百万元)	2,079.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 优化治理，股权激励+回购彰显长期信心

公司5月24日发布2022年股票期权激励计划，拟授予0.6亿份股票期权，占公司总股本的3.6%，其中首次授予80%，即0.48亿份，覆盖1757人，行权价格为18.77元。考核方面，以2021年收入为基数，2022年/2023年/2024年收入相较于2021年增长率分别不低于100%/200%/300%。公司于2022年5月发布回购计划，拟回购不低于2亿元，不超过4亿元，回购价格不超过45元/股，截止到5.31，公司已回购0.65亿元，回购均价约29.5元/股。

公司是老牌动力电池厂商，2006年成立，2015年借壳东源电器上市，2021年大众成为公司第一大股东，持股26.47%。公司治理不断优化，大众入股之后有望焕发活力，再次拾起往日辉煌。

■ 产能持续扩张，囊括众多海内外潜力客户

公司2021年动力电池销量约16GWh，电池业务收入约98亿元/yoy+56%，对应毛利率为17.88%，公司电池收入体量达近100亿元，持续快速增长。2021年底公司产能达约50GWh，2022年底有望达约100GWh，2025年公司规划产能达300GWh。客户方面，公司已获得华为、塔塔、江淮、五菱、奇瑞、长安、长城、零跑、威马等订单，预计2022年销量有望达40GWh，增长迅速。公司2021年底与美国大型上市汽车公司签订200GWh采购合同，协议执行期间为2023年-2028年。此外，公司与大众多维度紧密合作，未来有望成为其核心供应商。

整体而言，公司产能持续扩张，以备旺盛需求，公司客户多元化，海内外客户并举，储能+动力齐发力，未来成长可期。

■ 前瞻布局锂资源，自给率提升强化竞争力

公司前瞻性布局锂资源，冶炼方面，公司收购的科丰具有2

万吨产能，宜丰和奉新分别规划5万吨产能，其中一期均2万吨，公司冶炼现有+规划产能达12万吨。资源方面，公司已经拿下白水洞和水南矿段，未来有望拿下更多资源，为冶炼产能提供矿资源。另外，公司与JEMSE签署合作协议，拟在阿根廷开展锂资源开发。在一体化布局方面，公司与星源合资隔膜、与瓮福集团等布局磷化工、入股铜冠铜箔等，公司在自产正极，进一步强化成本优势。

公司强化一体化布局，尤其在当前锂资源供需紧张、价格高昂背景下，公司锂资源布局强度大，且布局时间较早，伴随产能陆续投放，有望为公司贡献业绩弹性。

■ 盈利预测

预计2022/2023/2024年公司归母净利润分别为7/15/25亿元，eps为0.40/0.91/1.52元，对应PE分别为100/44/27倍。公司产能积极扩张，海内外客户并举，涨价不断落地叠加锂资源自给率提升，我们看好公司中长期向上的发展机会，给予“推荐”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	10,356	30,186	42,082	54,572
增长率（%）	15.5%	191.5%	39.4%	29.7%
归母净利润（百万元）	102	668	1,516	2,522
增长率（%）	-31.9%	556.0%	126.9%	66.3%
摊薄每股收益（元）	0.06	0.40	0.91	1.52
ROE（%）	0.5%	4.0%	13.2%	102.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	10,356	30,186	42,082	54,572
现金及现金等价物	11,385	2,907	3,048	3,256	营业成本	8,429	25,372	34,534	44,237
应收款	7,149	20,841	23,059	23,922	营业税金及附加	75	211	295	382
存货	4,488	13,623	14,313	18,337	销售费用	330	875	1,347	1,746
其他流动资产	2,258	6,238	8,625	11,131	管理费用	569	1,207	1,894	2,456
流动资产合计	25,280	43,428	48,864	56,465	财务费用	335	475	471	465
非流动资产:					研发费用	644	1,358	1,894	2,456
金融类资产	180	180	180	180	费用合计	1,879	3,916	5,605	7,123
固定资产	8,762	10,385	10,347	10,512	资产减值损失	-198	-200	-150	-150
在建工程	2,632	3,132	3,632	3,332	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,895	1,995	1,901	1,801	投资收益	15	10	15	10
长期股权投资	1,033	1,033	1,033	1,033	营业利润	39	697	1,764	2,940
其他非流动资产	4,010	4,010	4,010	4,010	加: 营业外收入	17	20	20	20
非流动资产合计	18,333	20,557	20,924	20,689	减: 营业外支出	8	10	10	10
资产总计	43,613	63,985	69,788	77,154	利润总额	48	707	1,774	2,950
流动负债:					所得税费用	-29	71	177	295
短期借款	5,480	5,480	5,480	5,480	净利润	77	637	1,596	2,655
应付账款、票据	10,235	31,063	42,290	58,677	少数股东损益	-25	-32	80	133
其他流动负债	2,567	2,567	2,567	2,567	归母净利润	102	668	1,516	2,522
流动负债合计	18,282	39,111	50,337	66,725					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	4,877	6,877	6,877	6,877	成长性				
其他非流动负债	1,080	1,080	1,080	1,080	营业收入增长率	15.5%	191.5%	39.4%	29.7%
非流动负债合计	5,957	7,957	7,957	7,957	归母净利润增长率	-31.9%	556.0%	126.9%	66.3%
负债合计	24,239	47,067	58,294	74,681	盈利能力				
所有者权益					毛利率	18.6%	15.9%	17.9%	18.9%
股本	1,665	1,665	1,665	1,665	四项费用/营收	18.1%	13.0%	13.3%	13.1%
股东权益	19,374	16,917	11,494	2,473	净利率	0.7%	2.1%	3.8%	4.9%
负债和所有者权益	43,613	63,985	69,788	77,154	ROE	0.5%	4.0%	13.2%	102.0%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	55.6%	73.6%	83.5%	96.8%
净利润	77	637	1596	2655	营运能力				
少数股东权益	-25	-32	80	133	总资产周转率	0.2	0.5	0.6	0.7
折旧摊销	805	971	1138	1130	应收账款周转率	1.4	1.4	1.8	2.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.9	1.9	2.4	2.4
营运资金变动	201	-5977	5931	8994	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	1058	-4401	8745	12912	EPS	0.06	0.40	0.91	1.52
投资活动现金净流量	-4185	-2124	-461	135	P/E	660.1	100.6	44.3	26.7
筹资活动现金净流量	-5351	-1094	-7020	-11676	P/S	6.5	2.2	1.6	1.2
现金流量净额	-8,478	-7,619	1,264	1,370	P/B	3.6	4.1	6.2	39.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源汽车组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。