

公司研究 | 点评报告 | 国轩高科 (002074.SZ)

国轩高科三季报点评： 资源收益提升，费用计提影响盈利

报告要点

国轩高科发布 2022 年三季报，2022Q3 实现收入 57.9 亿元，同比增长 166.3%，环比增长 22.6%；归属净利润 0.86 亿元，同比增长 335.2%，环比增长 168.8%；扣非净利润-1.86 亿元。

分析师及联系人



马军

SAC: S0490515070001



邬博华

SAC: S0490514040001



叶之楠

SAC: S0490520090003

国轩高科 (002074.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

国轩高科三季报点评： 资源收益提升，费用计提影响盈利

事件描述

国轩高科发布 2022 年三季报，2022Q3 实现收入 57.9 亿元，同比增长 166.3%，环比增长 22.6%；归属净利润 0.86 亿元，同比增长 335.2%，环比增长 168.8%；扣非净利润-1.86 亿元。

事件评论

- 拆分来看，预计公司 2022Q3 实现出货 7GWh 以上，环比增长超 30%，出货端有积极放量。盈利方面，2022Q3 整体毛利率为 13.7%，环比下滑 0.7pct，一是公司价格预计在 0.8 元/Wh 左右，基本保持平稳，二是预计与产品结构波动有关。此外，公司三季度碳酸锂产量预计达到 2000 吨，贡献 2 亿左右的资源收益，但计入投资收益，并未计入毛利口径，影响了毛利率的表现。从费用端看，公司 2022Q3 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 3%、7.1%、9.1%，管理、研发费用率维持高位，与激励费用计提超 1 亿元有关，此外 2022Q3 财务费用为负主要得益于在手现金增加的理财收益。
- 公司同时也公告了新的产能规划，拟在安徽省合肥新站高新技术产业开发区和柳州分别投资建设年产 20GWh 和 10GWh 的动力电池项目，进一步加快公司产能布局。此外，公司在客户开拓和产业链一体化布局方面，目前已拥有 26 家乘用车客户，包括奇瑞、上通五菱、江淮、长安、长城、零跑等，尤其是在海外与大众、印度塔塔、越南 VinFast，以及美国某知名上市车企签订战略合作协议。资源方面除了宜春的量产后，国轩科宏年产 20 万吨高端正极材料项目投产，也在乌海布局了负极材料项目。
- 锂电池依然是板块内逻辑独立、阿尔法明显的首推环节，除了出货的持续增长。盈利方面，材料降价带来锂电池成本改善，且锂资源约束下电池有效产能也不会无序释放，有资源自供的电池企业享受超额收益。同时储能业务带来电池企业的利润弹性，明年储能出货占比将继续提升。目前锂电池估值处于底部，但逻辑持续验证，继续推荐。

风险提示

- 1、需求不及预期；
- 2、竞争格局恶化。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	29.50
总股本(万股)	177,887
流通A股/B股(万股)	123,835/0
资产负债率	62.32%
每股净资产(元)	13.06
市盈率(当前)	284.83
市净率(当前)	2.16
近12月最高/最低价(元)	66.60/22.67

注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《国轩高科 2022 年中报点评：激励等费用影响盈利，资源布局逐步落地》2022-08-30
- 《顺零碳“国”势，乘“轩”昂之志》2022-05-31
- 《盈利能力依旧稳定，四季度放量值得期待》2016-10-27



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10356	29278	44184	55557	货币资金	11385	0	0	0
营业成本	8429	24607	34114	42349	交易性金融资产	53	53	53	53
毛利	1927	4671	10070	13209	应收账款	6719	11298	15331	17319
%营业收入	19%	16%	23%	24%	存货	4488	7762	9659	10759
营业税金及附加	75	205	309	389	预付账款	230	402	502	560
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2405	3503	4461	4940
销售费用	330	586	884	1111	流动资产合计	25280	23018	30007	33632
%营业收入	3%	2%	2%	2%	长期股权投资	1033	1533	2333	3333
管理费用	569	1903	2872	3611	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	7%	7%	7%	固定资产合计	8762	21961	33901	44608
研发费用	644	1903	2872	3611	无形资产	1895	2685	3675	4865
%营业收入	6%	7%	7%	7%	商誉	148	188	228	268
财务费用	335	676	1062	1514	递延所得税资产	544	544	544	544
%营业收入	3%	2%	2%	3%	其他非流动资产	5950	5424	5003	4666
加：资产减值损失	-198	-100	-150	-200	资产总计	43613	55354	75691	91917
信用减值损失	-343	-100	-150	-200	短期贷款	5480	8188	20649	30127
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	5406	9468	11814	13199
投资收益	15	439	442	556	预收账款	0	0	0	0
营业利润	39	457	3230	4295	应付职工薪酬	189	331	413	461
%营业收入	0%	2%	7%	8%	应交税费	219	372	506	572
营业外收支	9	10	12	15	其他流动负债	6988	11253	13715	15169
利润总额	48	467	3242	4310	流动负债合计	18282	29612	47096	59529
%营业收入	0%	2%	7%	8%	长期借款	4378	4378	4378	4378
所得税费用	-29	56	389	517	应付债券	499	499	499	499
净利润	77	411	2853	3793	递延所得税负债	46	46	46	46
归属于母公司所有者的净利润	102	278	1659	2371	其他非流动负债	1034	1034	1034	1034
少数股东损益	-25	133	1194	1422	负债合计	24239	35569	53053	65486
EPS (元)	0.08	0.16	0.93	1.33	归属于母公司所有者权益	18778	19056	20715	23086
					少数股东权益	597	729	1923	3345
					股东权益	19374	19786	22638	26431
					负债及股东权益	43613	55354	75691	91917
					基本指标				
						2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	1058	2472	4854	8537	每股收益	0.08	0.16	0.93	1.33
取得投资收益收回现金	1	439	442	556	每股经营现金流	0.64	1.39	2.73	4.80
长期股权投资	-365	-500	-800	-1000	市盈率	368.75	188.55	31.62	22.14
资本性支出	-4442	-15742	-15895	-16058	市净率	2.62	2.75	2.53	2.27
其他	622	0	0	0	EV/EBITDA	42.20	27.70	11.96	9.72
投资活动现金流净额	-4185	-15803	-16253	-16503	总资产收益率	0.2%	0.5%	2.2%	2.6%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	0.5%	1.5%	8.0%	10.3%
股权融资	7675	0	0	0	净利率	1.0%	1.0%	3.8%	4.3%
银行贷款增加(减少)	8891	2707	12461	9479	资产负债率	55.6%	64.3%	70.1%	71.2%
筹资成本	-472	-762	-1062	-1514	总资产周转率	0.24	0.53	0.58	0.60
其他	-5963	0	0	0					
筹资活动现金流净额	10132	1946	11400	7965					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	7002	-11385	0	0					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江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：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。