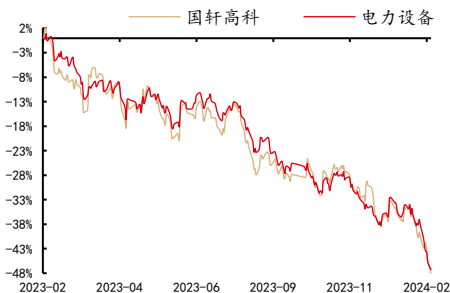


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.73
总股本/流通股本(亿股)	17.85 / 13.23
总市值/流通市值(亿元)	299 / 221
52周内最高/最低价	32.82 / 16.73
资产负债率(%)	66.3%
市盈率	92.94
第一大股东	大众汽车(中国)投资有限公司

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
分析师:虞洁攀
SAC 登记编号:S1340523050002
Email:yujiepan@cnpsec.com

国轩高科(002074)

推出《质量回报双提升》行动方案，助力公司作为锂电领军企业高质量发展

● 投资要点

事件：公司发布“质量回报双提升”行动方案。

2024年2月5日，公司发布《推动“质量回报双提升”行动方案的公告》。公告指出，公司将：(1) 专注主业提升质量，积极践行“双碳”战略；(2) 加快实施创新驱动企业发展；(3) 合规经营，持续提高公司治理水平；(4) 加强沟通，提升信息披露质量；(5) 共享成果，持续稳定现金分红。

公司深耕锂电池行业十余年，装机份额位列全球前列。公司从2006年开始致力于锂电池的研发生产销售，产品广泛应用于纯电动乘用车、商用车等新能源车领域，同时为储能电站、通讯基站等提供系统解决方案。2023年，公司排名国内磷酸铁锂动力电池装机第四名，市场份额5.64%。储能领域，根据InfoLink数据，公司位列2023年前三季度全球储能电芯出货第六名。公司积极践行国家“碳达峰、碳中和”的战略决策，聚焦新能源行业，承担起能源结构绿色低碳转型的重任，是新能源行业领军企业。

注重研发，创新驱动。截至2022年底，公司拥有研发技术人员6200多人，硕士及以上学历达1500多人，研发人员占比达30%。2022年公司研发费用投入约18亿元，同比增长178%。公司在美国、欧洲、日本等地拥有全球八大研发中心，公司下一代产品储备丰富，包括磷酸锰铁锂电池、半固态电池、大众磷酸铁锂标准电芯等等，构建了深厚的创新产品护城河。

加速出海，剑指全球化龙头。近两年，公司加大出海力度，在欧洲、美国、东南亚等多地规划海外生产基地。2023年，在德国哥廷根公司已实现首款德国产电池产品下线。

2023年业绩表现亮眼，公司推出股份回购计划彰显管理层长期发展决心。根据公司业绩预告，2023年度公司预计实现归母净利润8-11亿元，同比大幅增长157%-253%，主要财务指标稳步提升。2023年12月5日，公司公告回购计划，拟回购3-6亿元，用于后期实施员工持股计划或者股权激励计划。公司近5年累计分红约8.5亿元，践行“以投资者为本”的发展理念，共享发展红利。

● 盈利预测与估值

2023-2025年，我们预计公司有望实现营业收入314.49/402.88/520.92亿元，同比增长36.43%/28.11%/29.30%；有望实现归母净利润10.16/18.23/27.57亿元，同比增长225.92%/79.48%/51.29%；对应PE估值分别为29.41/16.39/10.83倍，维持“增持”评级。

● 盈利预测与估值

下游需求不及预期。原材料价格波动风险。市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	23052	31449	40288	52092
增长率(%)	122.59	36.43	28.11	29.30
EBITDA(百万元)	1579.77	3014.34	4346.02	5952.52
归属母公司净利润(百万元)	311.58	1015.51	1822.66	2757.46
增长率(%)	206.15	225.92	79.48	51.29
EPS(元/股)	0.17	0.57	1.02	1.54
市盈率(P/E)	95.86	29.41	16.39	10.83
市净率(P/B)	1.27	1.19	1.12	1.01
EV/EBITDA	39.79	16.33	13.24	11.21

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	23052	31449	40288	52092	营业收入	122.6%	36.4%	28.1%	29.3%
营业成本	18950	26148	33134	41731	营业利润	408.9%	248.3%	78.2%	55.2%
税金及附加	161	220	283	365	归属于母公司净利润	206.1%	225.9%	79.5%	51.3%
销售费用	471	660	886	1198	获利能力				
管理费用	1311	1761	2228	2865	毛利率	17.8%	16.9%	17.8%	19.9%
研发费用	1793	2094	2498	3563	净利率	1.4%	3.2%	4.5%	5.3%
财务费用	323	551	858	1242	ROE	1.3%	4.0%	6.8%	9.3%
资产减值损失	-372	-108	-141	-195	ROIC	1.4%	2.8%	4.1%	5.0%
营业利润	199	692	1233	1913	偿债能力				
营业外收入	73	22	25	55	资产负债率	66.3%	73.6%	76.5%	78.8%
营业外支出	13	9	16	20	流动比率	1.09	1.16	1.13	1.15
利润总额	259	704	1242	1949	营运能力				
所得税	-107	-274	-539	-810	应收账款周转率	3.00	2.42	2.17	2.33
净利润	366	979	1781	2758	存货周转率	3.82	3.12	2.91	3.07
归母净利润	312	1016	1823	2757	总资产周转率	0.40	0.37	0.37	0.40
每股收益(元)	0.17	0.57	1.02	1.54	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.17	0.57	1.02	1.54
货币资金	14122	17038	18608	23115	每股净资产	13.17	14.09	14.99	16.53
交易性金融资产	3514	4550	7072	9935	估值比率				
应收票据及应收账款	8737	17883	20296	25645	PE	95.86	29.41	16.39	10.83
预付款项	517	810	965	1229	PB	1.27	1.19	1.12	1.01
存货	7584	12563	15149	18787	现金流量表				
流动资产合计	37487	58114	68546	86629	净利润	366	979	1781	2758
固定资产	11785	15659	19686	23722	折旧和摊销	1093	1759	2246	2762
在建工程	11669	14160	16927	19528	营运资本变动	-1735	-4823	190	-1684
无形资产	2903	3690	4524	5372	其他	1077	1166	1692	2065
非流动资产合计	35141	40726	48945	57052	经营活动现金流净额	801	-918	5909	5902
资产总计	72627	98840	117491	143680	资本开支	-13381	-9466	-10070	-10417
短期借款	10821	15132	18341	23254	其他	-4144	1559	-2578	-2838
应付票据及应付账款	17331	28650	34958	43617	投资活动现金流净额	-17525	-7907	-12649	-13255
其他流动负债	6218	6358	7241	8354	股权融资	4881	442	-221	0
流动负债合计	34369	50139	60541	75225	债务融资	13521	12039	9900	13660
其他	13761	22591	29281	38028	其他	-98	-938	-1369	-1800
非流动负债合计	13761	22591	29281	38028	筹资活动现金流净额	18304	11543	8309	11860
负债合计	48130	72731	89822	113253	现金及现金等价物净增加额	1803	2916	1570	4507
股本	1779	1781	1781	1781					
资本公积金	18191	18631	18631	18631					
未分配利润	3546	4608	6157	8501					
少数股东权益	986	949	907	907					
其他	-4	141	194	607					
所有者权益合计	24498	26109	27669	30427					
负债和所有者权益总计	72627	98840	117491	143680					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048