

➤ **事件。**2024年2月5日，公司发布关于推动“质量回报双提升”行动方案公告，公司为切实保障投资者合法权益，并加强提升上市公司质量和投资价值，将落实打造“长期、稳定、可持续”的股东价值回报机制，有效增强投资者获得感。

➤ **共享成果，持续稳定现金分红：**公司坚持为股东创造长期、稳定、增长回报的发展理念，在追求自身发展的同时，合理运用股份回购、股东分红等方式，与投资者共享发展成果，提振信心。自2018年以来，公司共实施了三次回购股份计划，回购股份合计33,513,528股，回购金额达6.78亿元。公司近5年分红金额（含回购）合计8.5亿元，现金分红总金额占累计净利润41.81%。

➤ **业绩超预期。**2024年1月30日，公司发布业绩预告，公司预计全年实现营收310-330亿元，归母净利润8.0-11.0亿元，同比增长157%-253%，扣非净利润0.85-1.2亿元，同比扭亏为盈。单看四季度，以中值计算，公司23年Q4实现收入92.2亿元，实现归母净利润6.6亿元，同比增长3倍，环比增长接近7倍，实现扣非净利润0.51亿元，同比扭亏为盈，环比增长243%。

➤ **产业链垂直布局，降本初步成效。**公司加码上游锂矿资源，获江西宜春三块矿权，保证核心原材料稳定供应；中游材料端覆盖正极、负极、隔膜、电解液，当前20万吨磷酸铁锂正极材料已实现投产，3万吨高镍三元材料逐步落地，内蒙古40万吨负极材料当前已投产5万吨，原材料自供比例提升助力降本。产能方面，公司积极拓展产业布局，设立合肥新站、合肥经开、德国哥廷根、越南、斯洛伐克、美国伊利诺伊州等十六大电池生产基地。截至2023年，公司电芯产能约115GWh，我们预计2024年底产能可达178GWh，美国、泰国产能将逐步释放，积极响应东南亚和北美的战略客户。

➤ **海外市场空间广阔，出海布局夯实前行。**公司目前已成为国内电池厂商出海速度最快的企业之一，在欧洲、美国、亚太等多地进行本土化布局，产能铺设方面，公司拟在伊利诺伊州建设锂电池基地，规划产能40GWh，并计划在密歇根州建设电池材料项目，客户方面，公司目前海外合作客户涉及大众、德国博世、斯洛伐克InoBat、美国Rivian、印度TATA、越南VinFast等多个国际知名企业。

➤ **投资建议：**我们预计公司2023-2025年实现营收317.38、344.56和441.48亿元，同比增加37.7%、8.6%和28.1%；实现归母净利润9.15、11.86、13.20亿元，同比增加193.6%、29.7%和11.3%。当前股价对应2023-2025年市盈率分别为33、25、23倍，考虑公司产业链垂直布局优势明显，出海战略同行业领先，未来成长空间广阔，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**全球宏观经济波动风险，行业政策调整变化风险，市场和技术竞争加剧风险，产能释放不及预期风险，应收账款风险等。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	23,052	31,738	34,456	44,148
增长率(%)	122.6	37.7	8.6	28.1
归属母公司股东净利润(百万元)	312	915	1,186	1,320
增长率(%)	206.1	193.6	29.7	11.3
每股收益(元)	0.17	0.51	0.66	0.74
PE	96	33	25	23
PB	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年02月05日收盘价）

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**16.73元**


#### 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

#### 分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

#### 分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

#### 分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

#### 分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

#### 研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

邮箱：xiziyi@mszq.com

#### 研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

邮箱：zhaodan@mszq.com

## 相关研究

1.国轩高科(002074.SZ)深度报告：产业链布局赋能，出海扬帆起航-2024/01/30

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	23,052	31,738	34,456	44,148
营业成本	18,950	25,992	27,659	35,911
营业税金及附加	161	222	207	265
销售费用	471	635	620	751
管理费用	1,311	1,619	1,723	2,119
研发费用	1,793	1,904	1,930	2,428
EBIT	487	1,341	2,461	2,856
财务费用	323	266	1,058	1,138
资产减值损失	-372	-93	-99	-128
投资收益	217	95	138	177
营业利润	199	1,088	1,442	1,767
营业外收支	60	-48	-30	-30
利润总额	259	1,040	1,412	1,737
所得税	-107	-104	-71	87
净利润	366	1,143	1,483	1,650
归属于母公司净利润	312	915	1,186	1,320
EBITDA	1,580	2,687	4,274	5,216

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	14,122	14,320	11,265	8,994
应收账款及票据	8,737	15,182	16,652	21,336
预付款项	517	702	747	970
存货	7,584	9,165	9,753	12,662
其他流动资产	6,526	8,790	6,343	4,642
流动资产合计	37,487	48,159	44,759	48,605
长期股权投资	1,086	1,686	1,686	1,686
固定资产	11,785	16,443	21,850	28,329
无形资产	2,903	3,969	4,502	4,691
非流动资产合计	35,141	41,626	49,018	55,971
资产合计	72,627	89,785	93,777	104,576
短期借款	10,821	12,821	12,821	12,821
应付账款及票据	17,331	24,924	26,522	34,436
其他流动负债	6,218	4,906	5,001	5,474
流动负债合计	34,369	42,651	44,344	52,730
长期借款	10,689	17,059	18,059	19,059
其他长期负债	3,072	4,502	4,502	4,502
非流动负债合计	13,761	21,562	22,562	23,562
负债合计	48,130	64,213	66,906	76,292
股本	1,779	1,785	1,785	1,785
少数股东权益	986	1,214	1,511	1,841
股东权益合计	24,498	25,572	26,871	28,284
负债和股东权益合计	72,627	89,785	93,777	104,576

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	122.59	37.68	8.56	28.13
EBIT 增长率	35.51	175.63	83.51	16.07
净利润增长率	206.15	193.60	29.65	11.31
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	17.79	18.10	19.73	18.66
净利润率	1.35	2.88	3.44	2.99
总资产收益率 ROA	0.43	1.02	1.26	1.26
净资产收益率 ROE	1.33	3.76	4.68	4.99
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.09	1.13	1.01	0.92
速动比率	0.80	0.84	0.72	0.62
现金比率	0.41	0.34	0.25	0.17
资产负债率 (%)	66.27	71.52	71.35	72.95
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	136.84	180.00	180.00	180.00
存货周转天数	146.08	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.40	0.39	0.38	0.45
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.17	0.51	0.66	0.74
每股净资产	13.17	13.64	14.21	14.81
每股经营现金流	0.45	0.96	2.16	3.03
每股股利	0.00	0.10	0.13	0.15
<b>估值分析</b>				
PE	96	33	25	23
PB	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	30.53	17.95	11.29	9.25
股息收益率 (%)	0.00	0.61	0.79	0.88

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	366	1,143	1,483	1,650
折旧和摊销	1,093	1,346	1,813	2,359
营运资金变动	-1,735	-2,160	-994	-294
经营活动现金流	801	1,716	3,862	5,406
资本开支	-13,381	-8,566	-9,235	-9,343
投资	-4,193	-2,191	2,500	2,000
投资活动现金流	-17,525	-9,156	-6,504	-7,166
股权募资	4,881	0	0	0
债务募资	13,521	8,699	1,000	1,000
筹资活动现金流	18,304	7,638	-413	-510
现金净流量	1,803	198	-3,055	-2,271

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026