



国轩高科 (002074.SZ): 发布全固态电池等重磅新品, 产品矩阵扩容有望拓展优化客户结构

2024年5月21日

强烈推荐/维持

国轩高科

公司报告

事件: 5月17日, 公司于第13届科技大会上发布了全固态“金石电池”、5C超快充“G刻电池”以及高镍三元大圆柱“星晨电池”三大新产品。

全固态电池性能全面突破, 安全表现卓越。公司本次发布的全固态“金石电池”, 能量密度高达350Wh/kg, 相较主流三元电池提升超40%, 采用硫化物电解质路线, 通过微纳化固体电解质、超薄膜包覆单晶正极和三维介孔硅负极实现了材料端的突破。循环超预期寿命超3,000次, 接近主流锂电池3,000~4,000次。此外“金石电池”成功通过200°C热箱测试, 远超国家130°C测试标准, 耐高温性能表现卓越, 直击当前应用端重点关注的产品安全性能需求。

固态电池技术积累多年, 助力公司延伸锂电应用新领域。17年公司即开始固态电池及固态电解质技术研发, 22年发布首款能量密度260Wh/kg三元半固态电池, 拟配套车型续航里程可达1,000km, 此次全固态“金石电池”产品是公司多年来在锂电前沿技术持续投入成果的体现, 目前公司已具备半固态产业化能力, 建成半固态电池产能2GWh, 此次发布的全固态电池预计27年将进行小批量上车试验, 产业链完善情况下30年实现量产。低空经济发展中eVTOL对电池能量密度与安全性要求较高, 公司23年底战略合作亿航智能共同开发eVTOL电池相关产品, 公司有望基于高能量密度与安全性的固态电池产品, 参与低空经济发展, 拓展延伸锂电应用领域, 分享行业增长红利。

5C超充/大圆柱电池齐发。本次大会公司还发布了5C超快充“G刻电池”与高镍三元46系大圆柱“星晨电池”两款产品。“G刻电池”支持LFP/LMFP/NCM多种材料体系, 提升铁锂正极压实密度与三元电压, 并采用多元石墨负极、低粘复合电解液、超薄复合涂层隔膜等, 使电芯能量密度可达190/255Wh/kg, 且实现充电9.8min 80%SoC的5C超快充性能。“星晨电池”为公司采用高镍三元材料体系的46系大圆柱电池产品, 能量密度高达285Wh/kg, 材料端采用自研第二代硅碳材料和极速电解液, 电池设计上采取梯度电极和全新结构件, 可实现9min 10%~70%的4C快充性能, 此外Pack采用超大无模组设计使零部件数量减少30%, 针对铁锂/三元体系分别采用底部/多面冷却方案, 实现电芯间0热扩散, 全面提升热安全性。

产品矩阵进一步丰富, 客户结构有望拓展优化。在公司23年发布LMFP“启晨电池”的基础上, 本次发布两款具备4C以上快充性能的新品将进一步迭代并丰富公司的产品矩阵, 新品可配套覆盖纯电与增程车型, 同时Pack超薄设计目标配套轿跑、SUV等高端车型, 充分切合公司当前发力A级以上车型的战略目标。目前“启晨电池”已获2个客户量产定点, 预计Q2 SOP, 首批配套车型预计Q3 SOP, 新品“G刻电池”已具备量产能力, 正推进夏标测试, “星晨电池”预计Q4实现量产并配套供货国外主机厂。5C超快充/大圆柱电池等拳头产品可凭借卓越的性能, 充分满足下游客户多样化需求, 未来公司客户结构有望持续拓展并优化。

盈利预测及投资评级:公司过往产品多集中于铁锂体系, 配套A级以下新能源车型, 公司在电池材料体系、产品形态以及固态电池等前沿技术产品的持续迭代完善, 将助力公司填补覆盖更多高端客户需求, 公司客户结构有望持续拓展并优化, 盈利能力有望持续提升, 预计2024~2026年公司实现归母净利润11.02/16.37/22.35亿元, 当前股价对应PE 33x/22x/16x, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:终端需求增长、公司与大众合作进度/大众销量、公司产能建设、公司成本/盈利改善、技术研发与批量应用进程不及预期, 行业竞争加剧超预期。

公司简介:

公司系国内最早从事新能源汽车动力锂离子电池自主研发、生产和销售的企业之一, 拥有自主核心知识产权, 主营业务为动力锂电池和输配电设备两大业务板块, 主要产品为正极材料、动力锂电池电芯、动力锂电池组、电池管理系统及储能型电池组、输配电产品等。公司生产的动力锂电池产销量多年排名国内前列。

资料来源: iFinD、公司公告、东兴证券研究所

未来3-6个月重大事项提示:

无

交易数据

52周股价区间(元)	28.38-16.73
总市值(亿元)	364.65
流通市值(亿元)	270.3
总股本/流通A股(万股)	178,572/ 132,372
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	1.5

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516110001

分析师: 侯河清

010-66554108

houhq@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480524040001

研究助理: 吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480123010003

财务指标预测

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	23,052	31,605	38,480	48,538	58,328
增长率 (%)	122.6%	37.1%	21.8%	26.1%	20.2%
归母净利润 (百万元)	312	939	1,102	1,637	2,235
增长率 (%)	206.1%	201.3%	17.4%	48.5%	36.5%
每股收益 (元)	0.17	0.53	0.62	0.92	1.25
PE	120.1	38.5	32.9	22.2	16.3

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所, 对应股价为 2024-05-17 收盘价

附表: 公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表		单位: 百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		
流动资产合计	37,487	42,429	47,555	54,244	62,420	营业收入	23,052	31,605	38,480	48,538	58,328		
货币资金	14,122	14,513	14,668	14,026	15,029	营业成本	18,950	26,257	31,613	39,710	47,775		
应收账款	9,468	13,522	16,464	20,767	24,955	营业税金及附加	161	234	269	340	408		
其他应收款	286	500	609	768	923	营业费用	471	656	750	922	1,108		
预付款项	517	349	425	536	644	管理费用	1,311	1,736	1,670	1,980	2,216		
存货	7,584	5,679	6,837	8,588	10,332	财务费用	323	547	950	812	659		
其他流动资产	5,509	7,866	8,553	9,559	10,537	研发费用	1,793	2,061	2,247	2,677	3,033		
非流动资产合计	35,141	51,163	51,352	52,336	51,890	资产及信用减值损失	-861	-584	-500	-631	-758		
长期股权投资	1,086	1,505	1,505	1,505	1,505	公允价值变动收益	-140	106	0	0	0		
固定资产	11,838	21,991	28,247	34,885	34,301	投资净收益	217	69	100	100	100		
无形资产	2,903	4,684	4,574	4,462	4,346	加: 其他收益	939	1,271	548	348	145		
其他非流动资产	19,314	22,984	17,026	11,484	11,738	营业利润	199	975	1,128	1,914	2,614		
资产总计	72,627	93,593	98,907	106,579	114,310	营业外收入	73	14	0	0	0		
流动负债合计	34,369	45,366	53,229	62,653	72,007	营业外支出	13	42	0	0	0		
短期借款	10,821	16,237	16,237	16,237	16,237	利润总额	259	948	1,128	1,914	2,614		
应付账款	17,331	19,535	26,216	32,931	39,619	所得税	-107	-21	-8	191	261		
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	366	969	1,136	1,723	2,352		
其他流动负债	6,218	9,594	10,776	13,485	16,151	少数股东损益	54	30	34	86	118		
非流动负债合计	13,761	21,931	18,246	14,771	10,796	归属母公司净利润	312	939	1,102	1,637	2,235		
长期借款	11,247	18,686	15,001	11,526	7,551	主要财务比率							
其他非流动负债	2,513	3,245	3,245	3,245	3,245		2022	2023	2024E	2025E	2026E		
负债合计	48,130	67,297	71,475	77,424	82,803	成长能力							
少数股东权益	986	1,229	1,263	1,349	1,467	营业收入增长	123%	37%	22%	26%	20%		
实收资本(或股本)	1,779	1,785	1,785	1,785	1,785	营业利润增长	409%	391%	16%	70%	37%		
资本公积	18,191	19,037	19,037	19,037	19,037	归属于母公司净利润增长	206%	201%	17%	49%	37%		
未分配利润	3,542	4,245	5,347	6,984	9,219	获利能力							
归属母公司股东权益合计	23,512	25,067	26,169	27,806	30,040	毛利率(%)	17.8%	16.9%	17.8%	18.2%	18.1%		
负债和所有者权益	72,627	93,593	98,907	106,579	114,310	净利率(%)	1.6%	3.1%	3.0%	3.5%	4.0%		
现金流量表		单位: 百万元					ROA(%)	0.4%	1.0%	1.1%	1.5%	2.0%	
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	1.3%	3.7%	4.2%	5.9%	7.4%		
经营活动现金流	801	2,403	7,157	7,590	8,561	偿债能力							
净利润	366	969	1,136	1,723	2,352	资产负债率(%)	66%	72%	72%	73%	72%		
折旧摊销	1,093	1,863	2,311	3,016	3,446	流动比率	1.09	0.94	0.89	0.87	0.87		
财务费用	496	908	950	812	659	速动比率	0.80	0.73	0.68	0.64	0.63		
营运资金变动	-1,662	-1,709	2,892	2,094	2,179	营运能力							
其他经营现金流	509	373	-132	-55	-76	总资产周转率	0.32	0.34	0.39	0.46	0.51		
投资活动现金流	-17,525	-16,475	-2,368	-3,945	-2,924	应收账款周转率	2.46	2.36	2.36	2.36	2.36		
资本支出	-11,970	-12,398	-2,500	-4,000	-3,000	应付账款周转率	1.60	1.96	1.76	1.76	1.76		
投资收益	217	69	100	100	100	每股指标(元)							
其他投资现金流	-5,772	-4,145	32	-45	-24	每股收益(最新摊薄)	0.17	0.53	0.62	0.92	1.25		
筹资活动现金流	18,304	13,888	-4,635	-4,287	-4,635	每股净现金流(最新摊薄)	2.29	2.32	-0.49	-1.20	-0.26		
短期借款增加	5,340	5,416	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	13.17	14.04	14.65	15.57	16.82		
长期借款增加	6,364	7,439	-3,684	-3,475	-3,975	估值比率							
普通股增加	114	6	0	0	0	P/E	102	34	29	19	14		
资本公积增加	4,997	846	0	0	0	P/B	1.4	1.0	0.8	0.7	0.5		
现金净增加额	1,803	71	155	-641	1,002	EV/EBITDA	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	价格下跌业绩承压, 行业优胜劣汰正当时—光伏行业 23 年年报及 24 年一季报综述 PPT	2024-05-14
公司普通报告	国轩高科 (002074.SZ): 费用端持续改善, 全球化战略成效初显—2023 年年报及 2024 年一季报点评	2024-04-25
行业普通报告	电力设备及新能源行业: 固态电池技术加速落地, 关注产品端降本趋势与锂电应用边界延伸	2024-04-03
行业深度报告	2024 年动力电池板块投资策略: 行业步入筑底期, 关注电池出海与新技术落地	2024-03-14
行业深度报告	2024 年动力电池板块投资策略: 行业步入筑底期, 关注电池出海与新技术落地	2024-03-08
行业深度报告	电力设备及新能源行业: 三元路线份额有望提升, 前驱体行业或将受益—	2024-03-08
行业深度报告	光伏行业 2024 年展望: 竞争加剧、优胜劣汰正当时	2024-03-08
行业普通报告	电力设备及新能源行业: 新能源车价格战延续背景下, 产品力有望成为电池环节核心竞争要素	2024-03-06
行业普通报告	光伏行业: 业绩预告出炉, 多数光伏企业 Q4 利润环比下滑—光伏 23 年年度业绩预告点评	2024-02-22
公司普通报告	国轩高科 (002074): 北美产能落地, 有望抢先收获海外高增红利	2023-11-09
公司普通报告	国轩高科 (002074): 获大众海外市场标准电芯定点, 全球竞争力稳固提升	2023-05-16
公司普通报告	国轩高科 (002074): 业绩维持高增, 出海进程领跑行业	2023-05-08
公司深度报告	国轩高科 (002074): 乘大众电动转型之势, 国际化战略展翅鸿图	2023-03-07

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士, CPA、CIIA, 2016 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电力设备新能源等研究领域, 从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围, 2020 年 wind 金牌分析师第 5。

侯河清

金融学硕士, 3 年产业投资经验, 2022 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电新行业的研究。

研究助理简介

吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士, 3 年投资研究经验, 2022 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526