

国轩高科 (002074)

定增向新能源车核心零部件巨头转变

——国轩高科定增点评

	洪荣华 (分析师)	王浩 (分析师)	胥本涛 (研究助理)
	021-38675854	0755-23976068	021-00000000
	hongronghua@gtjas.com	wanghao013539@gtjas.com	xubentao@gtjas.com
证书编号	S0880514080002	S0880513090004	S0880116060101

本报告导读:

公司定增 36 亿元, 投向锂电池、高镍三元正极、硅基负极、充电桩、动力总成等项目, 公司全产业链拓展将由单纯的电池供应商向高端新能源车核心零部件巨头转变。

事件:

● 11 月 14 日, 公司公告 36 亿元定增, 锁定期 3 年, 价格为 31.18 元(前 20 交易日 90%), 董事长认购 12.5 亿元, 其他发行对象为博时基金、基石投资、金牛投资、新沃基金、毅达资投资、南方资本。募集资金主要投向锂电池、高镍三元正极、硅基负极、充电桩、动力总成和研究院等项目。

评论:

- **维持增值评级和目标价。**公司公告 36 亿定增, 彰显发展信心。维持 2016-2018 年 EPS 预测 1.43/1.96/2.25 元和目标价 50.82 元。
- **锂电池龙头地位。**本次定增中投向锂电池产业化项目共计 23.7 亿元, 其中合肥国轩 6 亿 Ah 共 11.6 亿元, 青岛国轩 3 亿 Ah 共 6.1 亿元, 南京国轩 3 亿 Ah 共 6 亿元, 合肥、青岛、南京生产基本已经开工建设, 此次募集资金主要是补充前期建设资金, 2016 年底公司拥有锂电池产能: LFP 15 亿 Ah+6.5 亿 Ah 三元, 2017 年产能为: LFP 20 亿 Ah+10 亿 Ah 三元, 公司产能位于行情前列, 规划化生产有利于降低成本, 在未来锂电池价格下行中具备优势。
- **投资高镍三元正极和硅基负极向高能量密度电池进军, 消除市场认为公司仅能生产磷酸铁锂和低镍三元电池的忧虑。**本次定增中公司 6.5 亿元投资 10000 吨高镍三元正极和 5000 吨硅基负极材料, 正、负极材料是决定电池能量的关键, 高镍三元正极和硅基负极代表着未来的发展方向, 是满足国家在 2020 年对锂电池能量密度必须达到 350wh/kg 要求的必然路线选择, 公司目前研发的采用高镍三元正极材料和硅基负极材料匹配的动力电池能量密度已达 260Wh/kg, 本次投资将使得该技术得以产业化应用, 同时消除市场认为公司只能生产磷酸铁锂和低镍三元 (NCM333) 电池的忧虑, 随着高镍三元和硅基负极项目的建成投产, 公司将有望成为高能量密度电池的代表厂商。
- **充电设施和动力总成项目将助力由单一的电池供应商向新能源车核心零部件巨头转变。**充电设施方面投资 3.9 亿元将形成年产 1 万套大功率充电桩、10 万台车载充电机和 10 万套车载高压箱项目。动力总成方面投资 3.6 亿元形成年产 20 万套动力总成项目。东源电器在高低压设备有多年的经验, 国轩美国研究院在动力总成及控制器上技术成熟, 本项目投产后公司将由单一电池供应商向新能源车核心零部件巨头及总包服务转变。
- **风险提示:** 项目建设不及预期。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **50.82**

上次预测: 50.82

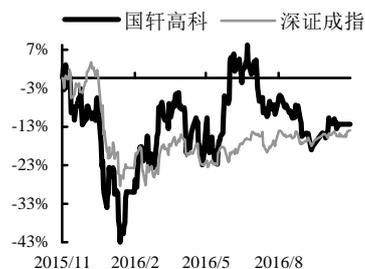
当前价格: 35.15

2016.11.14

交易数据

52 周内股价区间 (元)	22.66-44.28
总市值 (百万元)	30,804
总股本/流通 A 股 (百万股)	876/468
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	53%
日均成交量 (百万股)	646.93
日均成交值 (百万元)	231.78

52 周内股价走势图



相关报告

《三元产能释放在即, 长期增长趋势不改》
2016.08.23

《布局三元华丽转身, 锂电龙头王者归来》
2016.06.15

《业绩快报符合预期, 预计 2016 年再增 50%》
2016.02.29

《产能爬坡业绩加速, 下半年或再超预期》
2015.08.27

《需求爆发产能爬坡, 业绩高增长可期》
2015.08.25

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		