

国轩高科（002074.SZ）：全球份额提升，海外业务拓展稳步推进

——2024 年年报及 2025 年一季报点评

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。24 全年公司实现营收 353.92 亿元，同比+12.0%；归母净利润 12.07 亿元，同比+28.6%。25Q1 公司实现营收 90.55 亿元，同比+20.6%；归母净利润 1.01 亿元，同比+45.6%。

点评：

动储出货量延续高增，国内外份额持续提升。公司 24 全年动力与储能电池出货量延续高增态势，全年动储合计出货约 63GWh，同比+40%。动力电池方面，公司 24 年实现营收 256.48 亿元，同比+11.3%，毛利率 15.1%，同比+1.3pct，维持稳定。受益于新能源车市场稳定增长以及铁锂装机占比提升趋势，公司 24 年国内外动力电池市场份额均实现同增，其中国内市场装机份额 4.6%，同比+0.5pct，排名第四，配套吉利、奇瑞与零跑等客户终端销量攀升持续贡献增量；全球市场装机份额 3.2%，同比+0.9pct，其中公司铁锂电池装机规模全球排名第三。储能电池方面，公司 24 年实现营收 78.32 亿元，同比+13.0%，毛利率 21.8%，同比+4.6pct，公司储能电池持续发力，年内推出采用 330Ah 电芯的 5MWh 储能液冷集装箱产品，产品矩阵进一步丰富。我们认为，伴随公司在“星辰”、“G 刻”等第三、第四代电池新品的装机放量，结合自身超 40%的关键原材料自供率，公司未来电池盈利能力有望进一步提升。

费用管控能力出色，带动利润端上扬。公司近年来费用端管控能力维持出色的表现，24 全年/25Q1 期间费用率 14.8%/15.0%，同比-1.1pct/-0.3pct，连续 5 年实现稳定下降趋势，主要得益于公司持续推动精细化管理，以及主营业务规模效应持续释放下的摊薄效应。利润端方面，公司 24 全年/25Q1 实现归母净利率 3.4%/1.1%，同比+0.4pct/+0.2pct，ROE 实现 4.1%/4.4%，得益于经营维度持续的降本增效成果，公司在行业竞争加剧背景下盈利能力自 2021 年来仍旧维持上扬趋势。

海外业务拓展稳步推进，全球竞争优势有望持续释放。公司全球战略布局持续推进，24 年内公司越南电芯+PACK 生产基地一期 5GWh 已建成投产，二期项目规划在建，同时欧洲斯洛伐克与北非摩洛哥合计 40GWh 电芯+PACK 正加速投建，预计 2026-2027 年逐步落地。公司稳步推进全球化战略布局，有望实现海外市场多点突破，同时本土化生产能力将增强公司在海外市场的成本竞争优势，并使得公司在潜在的地缘政治与贸易摩擦环境下具备更灵活的供应能力。我们看好公司海外业务持续推进背景下的全球竞争份额提升潜力。

盈利预测及投资评级：公司产品端持续迭代升级带来利润增量，海外布局初具成效，全球竞争优势未来有望持续显现，结合公司在固态电池技术产业化进程中的稳步推进，我们看好公司长期成长性。预计公司 2025-2027 年有望实现营收 446.62/551.65/671.99 亿元，同比+26.2%/+23.5%/+21.8%，实现归母净利润 16.21/22.18/29.59 亿元，同比+34.3%/+36.9%/+33.4%，对应 EPS 0.90/1.23/1.64 元，当前股价对应 PE 26x/19x/14x，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：汽车与储能行业需求增长、公司与大众合作进度/大众销量、公司全球产能建设不及预期，原材料价格上涨、行业竞争加剧超预期等风险。

2025 年 5 月 13 日

强烈推荐/维持

国轩高科

公司报告

公司简介：

国轩高科股份有限公司主营业务为动力锂电池和输配电设备两大业务板块。主要产品为动力锂电池产品、输配电产品等。

资料来源：公司公告、iFinD

未来 3-6 个月重大事项提示：

2025-05-28 2025 年年度股东大会

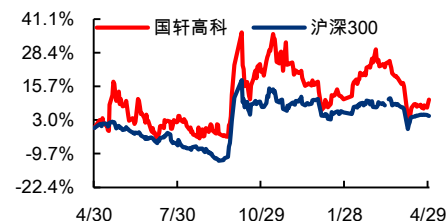
资料来源：公司公告、iFinD

交易数据

52 周股价区间（元）	25.41-17.87
总市值（亿元）	372.5
流通市值（亿元）	356.41
总股本/流通 A 股（万股）	180,301/180,301
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.14

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：吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480525020001

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

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	31605.49	35391.82	44662.10	55165.14	67198.75
增长率	37.11%	11.98%	26.19%	23.52%	21.81%
归母净利润 (百万元)	938.73	1206.79	1620.58	2218.09	2959.26
增长率	201.28%	28.56%	34.29%	36.87%	33.41%
净资产收益率	3.74%	4.65%	5.88%	7.44%	9.03%
每股收益 (元)	0.52	0.67	0.90	1.23	1.64
PE*	44.66	34.74	25.87	18.90	14.17
PB*	1.33	1.18	1.52	1.41	1.28

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所, *基于 2025/05/09 收盘价计算

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		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		
流动资产合计	42429.22	48762.78	43358.06	52822.85	63573.94	营业收入	31605.49	35391.82	44662.10	55165.14	67198.75		
货币资金	14513.08	16548.29	4466.21	5516.51	6719.87	营业成本	26257.21	29020.13	36431.71	44841.19	54152.56		
应收账款及票据	13522.35	18326.07	20193.01	24941.73	30382.47	营业税金及附加	234.01	275.57	334.97	413.74	503.99		
其他应收款	499.88	347.40	566.21	699.36	851.92	营业费用	655.87	304.39	357.30	441.32	503.99		
预付款项	349.08	233.44	596.84	737.19	898.00	管理费用	1736.18	1928.19	2067.83	2427.27	2889.55		
存货	5678.69	7121.30	10466.62	12882.62	15557.72	财务费用	2061.24	2148.22	2602.56	3116.83	3695.93		
其他流动资产	7866.14	6186.27	7069.18	8045.43	9163.95	研发费用	547.49	842.65	1555.70	1683.03	2103.42		
非流动资产合计	51163.43	59076.91	68427.34	79881.90	94018.49	资产减值损失	-244.37	-399.01	-446.62	-551.65	-671.99		
长期股权投资	1504.97	1476.42	1476.42	1476.42	1476.42	公允价值变动收益	105.89	196.19	0.00	0.00	0.00		
固定资产	21990.78	30339.77	39326.21	52797.07	64596.26	投资净收益	68.68	47.19	132.40	132.40	132.40		
无形资产	4684.10	5603.17	4576.80	3538.77	2489.08	加:其他收益	1273.01	1343.74	1343.74	1343.74	1343.74		
其他非流动资产	103.41	150.63	75.31	0.00	0.00	营业利润	975.43	1283.45	1894.93	2614.60	3481.47		
资产总计	93592.65	107839.6	111785.41	132704.7	157592.4	营业外收入	14.32	23.64	23.64	23.64	23.64		
流动负债合计	45366.03	55571.74	56869.24	71840.92	91842.74	营业外支出	41.58	43.98	43.98	43.98	43.98		
短期借款	16236.96	17508.81	12602.55	17396.67	26109.78	利润总额	948.16	1263.11	1874.59	2594.26	3461.13		
应付账款及票据	19534.99	26007.55	31024.41	38185.72	46115.08	所得税	-20.94	108.98	168.71	259.43	346.11		
其他流动负债	9594.08	12055.37	13242.29	16258.52	19617.88	净利润	969.10	1154.13	1705.87	2334.83	3115.01		
非流动负债合计	21930.74	22371.69	23314.03	26926.87	28697.71	少数股东损益	30.37	-52.66	85.29	116.74	155.75		
长期借款	18685.74	18859.78	19802.13	23414.96	25185.80	归属母公司净利润	938.73	1206.79	1620.58	2218.09	2959.26		
其他非流动负债	3245.01	3511.90	3511.90	3511.90	3511.90	主要财务比率							
负债合计	67296.77	77943.43	80183.27	98767.78	120540.4		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		
少数股东权益	1229.04	3936.17	4021.46	4138.20	4293.95	成长能力							
实收资本(或股	1785.19	1802.00	1802.00	1802.00	1802.00	营业收入增长	37.11%	11.98%	26.19%	23.52%	21.81%		
资本公积	19036.73	19736.07	19736.07	19736.07	19736.07	营业利润增长	-90.79%	184.78%	47.64%	37.98%	33.15%		
未分配利润	4244.92	4422.02	6042.60	8260.69	11219.96	归属于母公司净利润增长	201.28%	28.56%	34.29%	36.87%	33.41%		
归属母公司股东权益	25066.84	25960.09	27580.67	29798.76	32758.03	获利能力							
负债和所有者权	93592.65	107839.6	111785.41	132704.7	157592.4	毛利率	16.92%	18.00%	18.43%	18.71%	19.41%		
现金流量表						单位:百万元	净利率	3.07%	3.26%	3.82%	4.23%	4.64%	
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROA	1.00%	1.12%	1.45%	1.67%	1.88%		
经营活动现金流	2418.69	2705.57	6834.79	10889.09	12995.63	ROE	2.32%	2.52%	6.64%	6.67%	7.31%		
净利润	969.10	1154.13	1705.87	2334.83	3115.01	偿债能力							
折旧摊销	1877.90	2454.66	4051.23	5094.98	6023.04	资产负债率	71.90%	72.28%	71.73%	74.43%	76.49%		
财务费用	547.49	842.65	1555.70	1683.03	2103.42	流动比率	0.94	0.88	0.76	0.74	0.69		
投资损失	-68.68	-47.19	-132.40	-132.40	-132.40	速动比率	0.73	0.69	0.49	0.47	0.45		
营运资金变动	-1709.39	-2638.56	-473.60	1763.08	1740.98	营运能力							
其他经营现金流	802.27	939.87	1452.76	1455.80	1455.80	总资产周转率	0.34	0.33	0.40	0.42	0.43		
投资活动现金流	-16474.55	-7107.37	-13397.2	-16562.7	-20172.8	应收账款周转率	2.36	1.97	2.24	2.24	2.24		
资本支出	12398.07	8801.50	13398.63	16549.54	20159.62	应付账款周转率	1.96	1.74	1.76	1.76	1.76		
长期投资	-3527.07	1754.11	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)							
其他投资现金流	-549.41	-59.99	1.38	-13.18	-13.18	每股收益(最新摊薄)	0.52	0.67	0.90	1.23	1.64		
筹资活动现金流	13888.20	5479.63	-5519.62	6723.93	8380.53	每股净现金流(最新摊薄)	1.34	1.50	3.79	6.04	7.21		
短期借款增加	5416.25	1271.86	-4906.26	4794.12	8713.11	每股净资产(最新摊薄)	13.90	14.40	15.30	16.53	18.17		
长期借款增加	7438.65	174.04	942.34	3612.84	1770.84	估值比率							
普通股增加	6.31	16.81	0.00	0.00	0.00	P/E*	44.66	34.74	25.87	18.90	14.17		
资本公积增加	845.70	699.35	0.00	0.00	0.00	P/B*	1.67	1.61	1.52	1.41	1.28		
现金净增加额	86.17	1228.13	-12082.0	1050.30	1203.36	EV/EBITDA*	16.41	13.07	9.68	8.63	7.90		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所，*基于2025/05/09收盘价计算

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	光伏行业对等关税征收点评：贸易壁垒高悬，全球竞争加剧—光伏行业事件点评	2025-04-08
行业普通报告	电力设备及新能源行业：储能电池受加征关税政策影响，产业链主导+出海有望维持我国企业竞争优势	2025-04-08
行业普通报告	光伏行业：抢装带动产业链价格小幅回升—光伏行业跟踪报告	2025-04-02
行业普通报告	电力设备及新能源行业：格局、技术、应用三重驱动，储能行业迈向新周期—《新型储能制造业高质量发展行动方案》点评	2025-03-05
行业普通报告	电力设备及新能源行业：新能源上网电价市场化改革落地，绿电行业有望加快实现高质量发展	2025-02-10
行业普通报告	电力设备及新能源行业：零碳园区有望催化光-储-氢应用需求释放	2025-01-16
行业深度报告	锂电行业 2025 年投资展望：基本面企稳回暖，新技术应用进程提速	2025-01-02
公司普通报告	国轩高科（002074.SZ）：储能贡献利润增量，出海+新产品双轨齐发力—2024 年半年报点评	2024-09-23
行业深度报告	2024 年锂电板块中期策略：基本面有望迎来改善，关注出海与固态电池应用进程	2024-08-05
公司普通报告	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	2024-05-21
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
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

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士, 4 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。

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。

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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526