

**事件。**2024 年 8 月 29 日公司发布 2024 年半年报，公司上半年实现营业收入 167.94 亿元，同比+10.20%；归母净利润为 2.71 亿元，同比+29.69%；扣非后净利润为 0.49 亿元，同比+38.71%；经营性现金流净额 1.80 亿元，同比+9.17%。公司发布并实施完成 2023 年度利润分配方案，向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元（含税），现金分红总金额为 1.77 亿元。

**深耕动储，持续突破舒适圈。**公司动力和储能业务实现稳健增长，具备较高市场影响力。根据 SNE Research 数据显示，2024H1 全球电动汽车动力电池用量达到 364.6GWh，其中公司电池装车量为 9GWh，同比+38.2%，位居全球第八。根据 InfoLink Consulting 数据显示，2024H1 全球储能电芯出货量排名中，公司位居第七位。动力客户方面，公司与奇瑞汽车、上汽通用五菱、江淮汽车、长安汽车、吉利汽车、大众汽车等保持良好的长期合作关系，并新增多家欧洲车企量产定点，此外在商用车重卡市场也取得新突破。2024H1 公司动力产品毛利率达 13.57%，同比实现增长，一方面得益于出色的产品性能和优质客户群，另一方面则是公司前瞻性布局上游原材料，从而实现降本增效。

**孵化新技术，长期优势确立。**公司坚持技术立身，已在全球范围内建成了上海、合肥、日本筑波、新加坡、美国硅谷、美国克利夫兰八大研发中心。2024H1 大众 UC 三元和铁锂标准电芯、L600 等 8 款第三代电池新产品实现交付，此外新发布了 5C 超快充 G 刻电池、高镍三元圆柱星晨电池，以及首个基于全固态电池技术的金石电池的开发进展。电池属于技术及资金密集型行业，持续的研发投入有望提升公司长期竞争力。

**国际化进入兑现期。**公司全面推进海外生产基地建设和研发布局，加速本土化生产和研发进程，目前德国、印尼、泰国、美国硅谷四个 Pack 工厂产品已顺利下线。基地建设上，美国芝加哥、密歇根、斯洛伐克、阿根廷、摩洛哥、越南等生产基地布局正在推进中，覆盖材料、电芯、Pack 的海外十大基地布局初步形成。2024H1 公司海外营收 55.27 亿元，在总营收占比达 32.91%；海外毛利率达 21.12%，相较于国内高出约 5pcts。公司始终高度重视全球化布局，目前海外布局逐步进入收获期。

**投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 361.5、471.4 和 578.0 亿元，同比变化+14.4%、+30.4%和+22.6%；实现归母净利润 12.9、18.7、26.0 亿元，同比变化+37.5%、+44.7%和+39.3%。当前股价对应 2024-2026 年市盈率分别为 25、17、12 倍，考虑公司出海叠加技术迭代，维持“推荐”评级。

**风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，新技术发展不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	31,605	36,147	47,136	57,803
增长率 (%)	37.1	14.4	30.4	22.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	939	1,291	1,867	2,601
增长率 (%)	201.3	37.5	44.7	39.3
每股收益 (元)	0.52	0.72	1.04	1.45
PE	35	25	17	12
PB	1.3	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价）

### 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**18.10 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 王一如**

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

**分析师 李佳**

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

**分析师 朱碧野**

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

**分析师 赵丹**

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

**分析师 席子屹**

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

### 相关研究

1.国轩高科 (002074.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：业绩高增，全球战略布局加速-2024/04/21

2.国轩高科 (002074.SZ) 事件点评：质量回报双提升，业绩大超预期-2024/02/05

3.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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	31,605	36,147	47,136	57,803
营业成本	26,257	28,873	38,141	46,786
营业税金及附加	234	217	283	347
销售费用	656	723	896	1,098
管理费用	1,736	1,807	2,310	2,832
研发费用	2,061	2,097	2,687	3,295
EBIT	1,385	2,521	3,171	3,938
财务费用	547	1,263	1,360	1,423
资产减值损失	-244	-63	-84	-103
投资收益	69	108	141	173
营业利润	975	1,313	1,868	2,586
营业外收支	-27	-48	-37	-36
利润总额	948	1,265	1,831	2,550
所得税	-21	-25	-37	-51
净利润	969	1,291	1,867	2,601
归属于母公司净利润	939	1,291	1,867	2,601
EBITDA	3,263	4,642	5,906	7,442

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	14,513	12,711	11,094	12,537
应收账款及票据	13,040	13,548	15,316	15,678
预付款项	349	433	572	702
存货	5,679	6,265	8,276	10,152
其他流动资产	8,848	8,869	9,198	9,587
流动资产合计	42,429	41,825	44,457	48,655
长期股权投资	1,505	1,505	1,505	1,505
固定资产	21,857	27,942	35,264	44,526
无形资产	4,684	4,875	5,051	5,213
非流动资产合计	51,163	59,168	65,912	70,489
资产合计	93,593	100,994	110,369	119,144
短期借款	16,237	18,237	18,237	18,237
应付账款及票据	19,535	21,358	27,169	32,045
其他流动负债	9,594	10,820	11,775	12,446
流动负债合计	45,366	50,415	57,180	62,728
长期借款	18,160	18,977	19,977	20,977
其他长期负债	3,771	4,647	4,647	4,647
非流动负债合计	21,931	23,624	24,624	25,624
负债合计	67,297	74,038	81,804	88,352
股本	1,785	1,791	1,791	1,791
少数股东权益	1,229	1,229	1,229	1,229
股东权益合计	26,296	26,956	28,565	30,792
负债和股东权益合计	93,593	100,994	110,369	119,144

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	37.11	14.37	30.40	22.63
EBIT 增长率	184.68	81.99	25.78	24.20
净利润增长率	201.28	37.49	44.69	39.28
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	16.92	20.12	19.08	19.06
净利润率	2.97	3.57	3.96	4.50
总资产收益率 ROA	1.00	1.28	1.69	2.18
净资产收益率 ROE	3.74	5.02	6.83	8.80
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.94	0.83	0.78	0.78
速动比率	0.73	0.64	0.57	0.56
现金比率	0.32	0.25	0.19	0.20
资产负债率 (%)	71.90	73.31	74.12	74.16
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	149.10	140.00	120.00	100.00
存货周转天数	78.94	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.38	0.37	0.45	0.50
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.52	0.72	1.04	1.45
每股净资产	13.99	14.36	15.26	16.50
每股经营现金流	1.35	2.60	4.72	5.76
每股股利	0.10	0.14	0.21	0.29
<b>估值分析</b>				
PE	35	25	17	12
PB	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	19.02	13.37	10.51	8.34
股息收益率 (%)	0.55	0.80	1.15	1.60

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	969	1,291	1,867	2,601
折旧和摊销	1,878	2,121	2,736	3,504
营运资金变动	-1,574	-198	2,054	2,372
经营活动现金流	2,419	4,654	8,459	10,314
资本开支	-13,020	-10,685	-9,517	-8,116
投资	-3,524	0	0	0
投资活动现金流	-16,475	-9,378	-9,304	-7,942
股权募资	365	0	0	0
债务募资	15,285	4,400	1,000	1,000
筹资活动现金流	13,888	2,922	-771	-930
现金净流量	86	-1,802	-1,617	1,442

## 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