

增持（首次）

Q2 盈利环比改善明显，海外业务占比提升

国轩高科（002074）2024 年中报点评

2024 年 9 月 2 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

事件：公司发布2024年半年度报告。

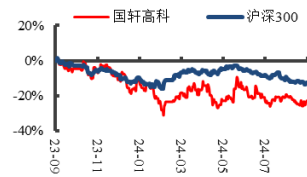
点评：

主要数据

2024 年 8 月 30 日

收盘价(元)	18.66
总市值(亿元)	334.26
总股本(亿股)	17.91
流通股本(亿股)	13.29
ROE(%, TTM)	4.06%
12月最高价(元)	24.55
12月最低价(元)	16.02

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

- **2024年H1归母净利润同增三成，Q2环比改善明显。**公司2024年上半年实现营收167.94亿元，同比+10.20%，其中动力业务占比七成，储能业务占比近三成；归母净利润2.71亿元，同比+29.69%；扣非后净利润0.49亿元，同比+38.71%。其中Q2实现营收92.86亿元，同比+15.18%，环比+23.68%；归母净利润2.02亿元，同比+51.35%，环比+192.18%；扣非后净利润0.38亿元，同比-17.3%，环比+262.69%。上半年毛利率17.81%，同比+2.46pct；净利率1.86%，同比+0.28pct。其中Q2毛利率17.77%，同比+5.62pct，环比-0.09pct；净利率2.98%，同比+1.29pct，环比+2.5pct。上半年研发投入9.03亿元，同比持平。经营活动现金流净额1.8亿元，同比+9.17%。
- **动储出货量快速增长，全球市占率有所提升。**在市场开拓上，公司新增多家欧洲车企量产定点，A级以上市场装车量持续提升，商用车重卡市场取得突破。根据SNE数据，2024年上半年，公司动力电池装车量9GWh，同比增长38.2%，全球市占率2.5%，位居全球第八。在储能领域，公司增势稳健。根据InfoLink Consulting数据，2024年上半年公司位居全球储能电芯出货量排名第七位，整体排名有所提升。
- **构建一体化产业链，优化产能布局，持续拓展海外市场。**公司与奇瑞、上汽通用五菱、江淮、长安、吉利、大众、华为、国家电网等客户保持长期合作。构建垂直一体化产业链，先后布局了矿产资源、前驱体、正极、负极、铜箔、隔膜等上游原材料及电芯、电池包及电池回收利用。加快推进宜春、印尼、阿根廷等地的矿产资源开发和布局，稳步提升庐江、肥东、乌梅等材料基地产能。进一步优化国内产能布局，加速推动亚太、欧非、美洲等海外基地布局，目前德国、印尼、泰国、美国硅谷四个Pack工厂产品已下线。上半年海外业务增长明显，营收55.27亿元，同增80.48%，占比32.91%，同比+12.82pct。
- **新产品新技术有望赋能新增长。**公司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，以及合肥包河、合肥新站、上海嘉定、南京六合四大试验验证平台。今年上半年，大众UC三元和铁锂标准电芯、L600等8款第三代电池新产品走向交付，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，新增500多项全球专利技术授权。
- **投资建议：给予增持评级。**预计公司2024-2025年EPS分别为0.72元、0.93元，对应PE分别为26倍、20倍，给予增持评级。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **风险提示：**下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品和新技术开发风险；原材料价格大幅波动风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	31605.49	35947.78	42175.78	48121.99
营业总成本	31492.01	35711.84	41526.89	46993.24
营业成本	26257.21	29534.10	34400.53	39023.92
营业税金及附加	234.01	266.16	312.27	356.29
销售费用	655.87	745.99	875.23	998.63
管理费用	1736.18	1941.18	2277.49	2598.59
研发费用	2061	2265	2615	2935
财务费用	547.49	959.71	1046.47	1080.38
其他经营收益	1201.37	1071.38	1027.78	986.16
其他收益	1273.01	1273.01	1273.01	1273.01
公允价值变动净收益	105.89	0.00	0.00	0.00
投资净收益	68.68	50.00	50.00	50.00
营业利润	1314.85	1307.31	1676.67	2114.91
加：营业外收入	14.32	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	41.58	0.00	0.00	0.00
利润总额	1287.59	1307.31	1676.67	2114.91
减：所得税	-20.94	-21.26	-27.27	-34.39
净利润	1308.53	1328.57	1703.94	2149.30
减：少数股东损益	30.37	30.84	39.55	49.89
归母公司所有者的净利润	938.73	1297.74	1664.39	2099.41
基本每股收益(元)	0.52	0.72	0.93	1.17
PE（倍）	35.61	25.76	20.08	15.92

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn