

业绩符合预期，优质客户持续突破

2025 年 04 月 27 日

► **事件。**2025 年 4 月 25 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。24 年公司全年实现营收 353.92 亿元，同比+11.98%；实现归母净利润 12.07 亿元，同比+28.56%；扣非后归母净利润 2.63 亿元，同比+125.86%。25 年一季度实现营收 90.55 亿元，同比+20.61%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比+45.55%；扣非后归母净利润 0.15 亿元，同比+37.59%。

► **Q4 拆分。营收和净利：**公司 2024Q4 营收 102.17 亿元，同比+3.97%，环比+21.91%；归母净利润为 7.94 亿元，同比+22.72%，环比+463.12%；扣非后归母净利润为 2.05 亿元，同比+215.38%，环比+2462.50%。**毛利率：**2024Q4 毛利率为 18.05%，同比+1.28pcts，环比-0.28pct。**净利率：**2024Q4 净利率为 7.30%，同比+1.11pcts，环比+6.16pcts。**费用率：**公司 2024Q4 期间费用率为 13.70%，同比-4.53pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为-2.38%、7.68%、7.61%、0.78%，同比变动-4.33pct、+2.01pcts、+0.63pct 和-2.84pcts。

► **高新技术引领，动储出货同比高增。**24 年公司推出 G 刻、星晨等多款高性能电池产品，并发布了第一代全固态“金石”电池，实现固态电池技术创新，动储业务保持稳中有进的发展态势。**动力电池方面，**24 年，公司全球动力锂电池装机量同比增长 73.8%，市占率 3.2%；实现营收 256.48 亿元，同比增长 11.27%；毛利率 15.14%，同比变动 0.10pct。**储能电池方面，**24 年公司储能电池出货量同比增长 200%，市占率 6%；实现营收 78.32 亿元，同比增长 12.98%；毛利率 21.75%，同比变动 3.46pcts。

► **产业链条稳固，优质客户持续突破。**公司打造了从原材料到电池生产和产品应用，再到电池回收的全产业链体系，实现关键原材料自供率超 40%。**1) 矿产资源端：**公司布局宜春锂矿、印尼镍资源以及阿根廷盐湖等核心矿产资源，并自主建设正极、负极、隔膜等材料基地；**2) 电池制造端：**公司已在合肥、桐城、六安、滁州、南京、唐山、青岛、宜春、柳州等国内多个地区建设了生产基地，同步加速推动亚太等海外区域工厂建设投产；**3) 下游应用端：**公司与众多整车企业及储能系统集成商建立了紧密的战略合作关系，支撑规模持续增长。同时，公司还积极布局电池回收网络，构建起“生产-应用-再生”的绿色闭环。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 469.44、591.53、738.04 亿元，同比增速分别为 32.6%、26.0%、24.8%，归母净利润 19.85、26.67、35.75 亿元，同比增速分别为 64.5%、34.3%、34.1%，对应 PE 为 18、14、10 倍，考虑到公司积极打造一体化产业链，出海进程领先，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格波动超预期、新能车销量不及预期、产能项目投建进度不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	35,392	46,944	59,153	73,804
增长率 (%)	12.0	32.6	26.0	24.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,207	1,985	2,667	3,575
增长率 (%)	28.6	64.5	34.3	34.1
每股收益 (元)	0.67	1.10	1.48	1.98
PE	30	18	14	10
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.27 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

- 1.国轩高科 (002074.SZ) 2024 年半年报点评：出海提升盈利水平，新技术巩固长期优势-2024/08/29
- 2.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
- 3.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
- 4.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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	35,392	46,944	59,153	73,804
营业成本	29,020	38,339	48,615	60,679
营业税金及附加	276	376	473	590
销售费用	304	422	532	664
管理费用	1,928	2,488	3,017	3,616
研发费用	2,148	2,723	3,372	4,133
EBIT	2,071	3,606	4,411	5,447
财务费用	843	1,334	1,404	1,441
资产减值损失	-399	-84	-93	-108
投资收益	47	47	59	74
营业利润	1,283	2,229	2,967	3,965
营业外收支	-20	-48	-37	-36
利润总额	1,263	2,181	2,930	3,929
所得税	109	196	264	354
净利润	1,154	1,985	2,667	3,575
归属于母公司净利润	1,207	1,985	2,667	3,575
EBITDA	4,525	6,250	7,488	9,048

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	16,548	19,469	19,954	21,743
应收账款及票据	16,834	17,595	19,221	22,000
预付款项	233	383	486	607
存货	7,121	8,319	9,230	10,698
其他流动资产	8,026	8,399	8,674	9,067
流动资产合计	48,763	54,166	57,565	64,115
长期股权投资	1,476	1,476	1,476	1,476
固定资产	30,018	32,785	37,317	41,764
无形资产	5,603	5,662	5,707	5,736
非流动资产合计	59,077	64,255	69,041	73,722
资产合计	107,840	118,421	126,607	137,837
短期借款	17,509	19,509	19,509	19,509
应付账款及票据	26,008	30,461	34,630	40,896
其他流动负债	12,055	12,636	13,383	14,306
流动负债合计	55,572	62,606	67,522	74,710
长期借款	18,510	20,671	21,671	22,671
其他长期负债	3,862	3,715	3,715	3,715
非流动负债合计	22,372	24,386	25,386	26,386
负债合计	77,943	86,991	92,908	101,096
股本	1,802	1,803	1,803	1,803
少数股东权益	3,936	3,936	3,936	3,936
股东权益合计	29,896	31,429	33,699	36,741
负债和股东权益合计	107,840	118,421	126,607	137,837

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.98	32.64	26.01	24.77
EBIT 增长率	49.52	74.11	22.35	23.49
净利润增长率	28.56	64.49	34.34	34.07
盈利能力 (%)				
毛利率	18.00	18.33	17.81	17.78
净利率	3.41	4.23	4.51	4.84
总资产收益率 ROA	1.12	1.68	2.11	2.59
净资产收益率 ROE	4.65	7.22	8.96	10.90
偿债能力				
流动比率	0.88	0.87	0.85	0.86
速动比率	0.69	0.67	0.66	0.66
现金比率	0.30	0.31	0.30	0.29
资产负债率 (%)	72.28	73.46	73.38	73.34
经营效率				
应收账款周转天数	169.70	140.00	120.00	110.00
存货周转天数	89.57	80.00	70.00	65.00
总资产周转率	0.35	0.41	0.48	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	1.10	1.48	1.98
每股净资产	14.40	15.25	16.51	18.19
每股经营现金流	1.50	4.92	5.17	6.24
每股股利	0.10	0.22	0.30	0.40
估值分析				
PE	30	18	14	10
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	14.66	10.62	8.86	7.33
股息收益率 (%)	0.49	1.09	1.46	1.96

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,154	1,985	2,667	3,575
折旧和摊销	2,455	2,644	3,077	3,600
营运资金变动	-2,883	2,126	1,469	1,875
经营活动现金流	2,706	8,870	9,316	11,254
资本开支	-8,765	-7,736	-7,906	-8,325
投资	1,780	0	0	0
投资活动现金流	-7,107	-7,790	-7,797	-8,251
股权募资	3,360	0	0	0
债务募资	4,488	3,834	1,000	1,000
筹资活动现金流	5,480	1,841	-1,034	-1,214
现金净流量	1,228	2,921	485	1,789

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048