

2025年04月29日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

周啸宇 S0630519030001

zhouxiaoy@longone.com.cn

联系人

赵敏敏

zmmin@longone.com.cn

数据日期	2025/04/28
收盘价	20.11
总股本(万股)	180,299
流通A股/B股(万股)	172,510/0
资产负债率(%)	72.81%
市净率(倍)	1.22
净资产收益率(加权)	0.39
12个月内最高/最低价	26.05/17.60



相关研究

1. 《国轩高科（002074）：大众入局赋能公司转型，积极出海拥抱全球电动化浪潮——公司简评报告》
2024.05.14

国轩高科（002074）：全球化布局成效显著，业绩表现亮眼

——公司简评报告

投资要点

- **事件：公司发布2024年年报及2025年一季报，全球化布局红利释放、公司业绩表现亮眼。** 2024年公司实现营收353.9亿元，同比+12.0%；归母净利润12.1亿元，同比+28.6%；毛利率18.0%，同比+1.1pct；净利率3.3%，同比+0.2pct。2025年Q1公司实现营收90.6亿元，同比+20.6%；归母净利润1.0亿元，同比+45.6%；毛利率18.3%，同比+0.4pct；净利率1.1%，同比+0.6pct。
- **动力端：产品矩阵快速迭代、市场份额持续突破。** 据GGII数据，2024年全球动力电池装机量约840.6GWh、同比+19.0%；其中，磷酸铁锂电池装机量达422.7GWh、同比+45.6%、份额占比已超三元（达50.3%）。公司深耕铁锂路线、充分受益行业增长、市场份额持续突破，2024年公司全球动力锂电池装机量同比高增73.8%、市占率为3.2%、排名第八；其中在磷酸铁锂细分领域中市占率达6.2%、排名全球第三。公司产品矩阵不断迭代、及时响应行业技术新需求，乘用车领域发布G刻PHEV电池系统、第一代全固态“金石”电池，能量密度、快充性能等显著提升；商用车领域发布G行纯电重卡标准箱、推出全球首款积木式换电系统，可实现“五分钟极速换电”，新品持续迭代支撑公司业绩增长。
- **储能端：全球需求快速释放，公司布局成效显著。** 据EVTank数据，2024年全球储能锂电池出货量369.8GWh、同比+64.9%；其中中国企业出货量达345.8GWh、占比高达93.5%。公司储能领域全球布局成效显著，已在日本、土耳其、荷兰、保加利亚、美国等地落地多个储能项目，2024年公司储能电池出货量同比+200%、市占率为6%、在全球储能电池出货量中排名第七。
- **资源与生产：打通锂电全产业链提升成本波动抗风险能力，海外生产基地加速建设有效应对贸易壁垒。** 公司资源端已打通“采/选矿-碳酸锂-正负极及辅材-电池制造-电池回收”全链条，关键原材料自供率超四成。生产基地方面，公司泰国、越南基地相继投产，其他海外基地建设提速、贸易壁垒突破能力不断加强。此外，为满足下游客户需求，公司进一步扩大动力电池产能规模，拟将原“年产20GWh大众标准电芯项目”调整为“年产28GWh动力锂离子电池”项目。
- **盈利预测与估值：** 公司为国内锂电池龙头企业，有望深度受益全球电动化浪潮。我们预计2025~2027年公司营收分别为453.5/596.5/734.7亿元（此前2025~2026年预期为501.8/603.7亿元），归母净利润分别为17.0/23.9/33.8亿元（此前2025~2026年预期为16.7/23.7亿元），对应EPS分别为0.9/1.3/1.9元（此前2025~2026年预期为0.9/1.3元），以2025年4月28日收盘价计算，对应PE分别为21.5x/15.3x/10.8x，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：** 新能源汽车行业波动风险；储能装机不及预期风险；全球市场竞争加剧风险。

盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	35,391.82	45,346.48	59,652.53	73,473.54
同比增速(%)	11.98%	28.13%	31.55%	23.17%
归母净利润(百万元)	1,206.79	1,697.88	2,388.40	3,380.82
同比增速(%)	28.56%	40.69%	40.67%	41.55%
毛利率(%)	18.00%	18.18%	17.95%	17.58%
每股盈利(元)	0.67	0.94	1.32	1.88
ROE(%)	4.65%	6.20%	7.98%	10.18%
PE(倍)	30.28	21.53	15.30	10.81

资料来源：携宁，东海证券研究所，2025年4月28日

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	35,392	45,346	59,653	73,474
%同比增速	12%	28%	32%	23%
营业成本	29,020	37,101	48,943	60,560
毛利	6,372	8,245	10,709	12,913
%营业收入	18%	18%	18%	18%
税金及附加	276	408	507	625
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	304	453	537	661
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	1,928	2,585	3,311	4,078
%营业收入	5%	6%	6%	6%
研发费用	2,148	2,880	3,639	4,519
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	843	1,372	1,476	1,478
%营业收入	2%	3%	2%	2%
资产减值损失	-399	-33	-300	-200
信用减值损失	-766	-231	-500	-400
其他收益	1,344	1,587	2,088	2,572
投资收益	47	45	60	73
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	196	0	0	0
资产处置收益	-11	-23	-17	-15
营业利润	1,283	1,894	2,570	3,583
%营业收入	4%	4%	4%	5%
营业外收支	-20	-3	-17	-14
利润总额	1,263	1,890	2,553	3,569
%营业收入	4%	4%	4%	5%
所得税费用	109	113	140	178
净利润	1,154	1,777	2,413	3,391
%同比增速	19%	54%	36%	41%
归属于母公司的净利润	1,207	1,698	2,388	3,381
%营业收入	3%	4%	4%	5%
少数股东损益	-53	79	24	10
EPS（元/股）	0.67	0.94	1.32	1.88

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.67	0.94	1.32	1.88
BVPS	14.40	15.20	16.61	18.42
PE	30.28	21.53	15.30	10.81
PEG	1.06	0.53	0.38	0.26
PB	1.41	1.33	1.22	1.10
EV/EBITDA	14.71	8.63	7.15	5.78
ROE	5%	6%	8%	10%
ROIC	3%	4%	4%	5%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	16,548	18,319	20,124	24,648
交易性金融资产	2,832	2,032	2,532	3,032
应收账款及应收票据	16,834	17,824	19,288	22,083
存货	7,121	8,348	9,517	10,935
预付账款	233	390	489	606
其他流动资产	5,193	6,449	8,163	9,936
流动资产合计	48,763	53,361	60,112	71,240
长期股权投资	1,476	1,624	1,804	1,903
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	30,018	35,946	39,562	41,657
无形资产	5,603	6,547	7,246	7,933
商誉	393	475	555	635
递延所得税资产	1,293	1,387	1,387	1,387
其他非流动资产	20,294	19,464	18,516	17,737
资产总计	107,840	118,804	129,181	142,491
短期借款	17,509	19,509	20,509	21,509
应付票据及应付账款	26,008	30,712	34,668	40,878
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	527	649	857	1,060
应交税费	292	385	507	625
其他流动负债	11,236	11,761	13,044	14,283
流动负债合计	55,572	63,016	69,585	78,355
长期借款	18,510	20,671	21,871	23,071
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	343	388	388	388
其他非流动负债	3,519	3,308	3,358	3,408
负债合计	77,943	87,383	95,202	105,222
归属于母公司的所有者权益	25,960	27,406	29,940	33,220
少数股东权益	3,936	4,015	4,040	4,050
股东权益	29,896	31,421	33,980	37,270
负债及股东权益	107,840	118,804	129,181	142,491

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	2,706	9,793	11,144	13,334
投资	1,780	279	-1,022	-1,000
资本性支出	-8,765	-10,177	-8,729	-8,075
其他	-122	-77	-8	-5
投资活动现金流净额	-7,107	-9,975	-9,759	-9,080
债权融资	4,488	3,816	2,250	2,250
股权融资	3,360	1	0	0
支付股利及利息	-1,542	-1,623	-1,830	-1,979
其他	-826	-219	0	0
筹资活动现金流净额	5,480	1,974	420	271
现金净流量	1,228	1,771	1,805	4,524

资料来源：携宁，东海证券研究所，2025年4月28日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089