

国轩高科 (002074.SZ)

业绩符合预期，加速推进电池新技术及海外基地布局

国轩高科发布 2024 年年报&2025 年一季报。2024 年公司实现营收 353.9 亿元，同增 12.0%；归母净利 12.1 亿元，同增 28.6%；扣非归母净利 2.6 亿元，同增 125.9%。2024 年公司销售毛利率/销售净利率为 18.0%/3.3%，同增 1.1/0.2pct。2025Q1，公司实现营收 90.6 亿元，同增 20.6%；归母净利 1.0 亿元，同增 45.6%；扣非归母净利 0.1 亿元，同增 37.6%。Q1 销售毛利率/销售净利率为 18.3%/1.1%，同增 0.4/0.6pct。此外，公司发布并实施完成 2024 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）。

2024 年和 2025Q1 公司电池产品出货同增 40%和 50%。2024 年，公司电池产品出货约 63GWh，同增 40.0%，其中动力占比约 65%，储能占比约 35%。**1）在动力电池领域**，根据 SNE Research 数据，2024 年全球动力锂电池出货量为 998GWh，同比增长 15.4%。公司位列全球动力锂电池装机量第八，市占率 3.2%；位列全球磷酸铁锂装机量第三，市占率 6.18%。根据中国汽车动力电池产业联盟统计数据，公司占中国地区动力电池装机量 4.6%，位列第四。**2）在储能电池领域**，根据 EVTank 数据，2024 年全球储能锂电池出货 369.8GWh，同比增长 64.9%。而公司储能电池出货量市占率 6%，位列全球出货第七。此外，2025Q1，公司电池产品出货 18GWh，同增 50.0%。

加速推进电池新技术及海外基地布局。**1）在动力电池领域**，公司推出了 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。面向商用车市场，公司推出了 G 行品牌系列，全面覆盖重卡、轻卡、装载机、矿卡、大型客车等领域。与此同时，公司也在加速研发和量产面向低空飞行器、电动船舶、工程机械等新细分市场的产品组合。**2）在储能电池领域**，公司产品覆盖了电源侧储能、电网侧储能、工商业储能、家用储能、移动电源等多元化应用场景，包括储能电池及系统解决方案。2024 年，公司推出的 5MWh 标准储能电池舱、Gotion EDGE、Gotion Home 等产品，具有高安全、长寿命、智能化等优势。此外，在基地建设上，公司泰国、越南基地已投入运营，其他海外基地及相关配套产业基地也正加速建设，属地化生产加速突破贸易壁垒。

盈利预测：预计公司 2025-2027 年归母净利润为 13.1/18.7/25.5 亿元，同增 8.8%/42.5%/36.5%，对应 2025-2027 年 PE 为 31.9/22.4/16.4 倍。维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧，出海布局不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	31,605	35,392	44,735	56,304	71,050
增长率 yoy（%）	37.1	12.0	26.4	25.9	26.2
归母净利润（百万元）	939	1,207	1,313	1,871	2,554
增长率 yoy（%）	201.3	28.6	8.8	42.5	36.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.52	0.67	0.73	1.04	1.42
净资产收益率（%）	3.7	4.6	4.9	6.6	8.3
P/E（倍）	44.7	34.7	31.9	22.4	16.4
P/B（倍）	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4

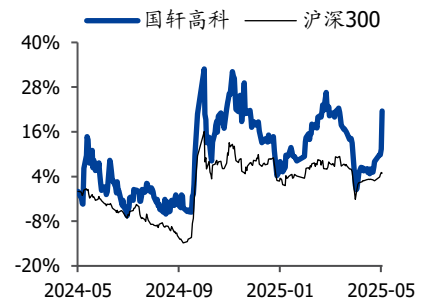
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 05 月 09 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电池
前次评级	买入
05 月 09 日收盘价（元）	23.25
总市值（百万元）	41,920.08
总股本（百万股）	1,803.01
其中自由流通股（%）	95.68
30 日日均成交量（百万股）	14.75

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

分析师 林卓欣

执业证书编号：S0680522120002

邮箱：linzhuoxin@gszq.com

相关研究

- 《国轩高科 (002074.SZ)：电池技术持续完善，出海进程逐步深入》 2024-09-11
- 《国轩高科 (002074.SZ)：23Q3 毛利率环比提升，持续关注北美锂电产能建设进展》 2023-11-04
- 《国轩高科 (002074.SZ)：扣非归母净利迎来向上拐点，长期看好一体化优势及国际化布局》 2023-09-05

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	42429	48763	52200	63632	73503
现金	14513	16548	19072	24646	26788
应收票据及应收账款	13040	16834	17557	21330	26314
其他应收款	500	347	708	891	1124
预付账款	349	233	487	613	772
存货	5679	7121	7507	9107	11234
其他流动资产	8349	7678	6869	7046	7271
非流动资产	51163	59077	68626	77206	85112
长期投资	1505	1476	1896	2315	2734
固定资产	21857	30018	32851	35011	36497
无形资产	4684	5603	7384	9166	10947
其他非流动资产	23118	21980	26495	30714	34933
资产总计	93593	107840	120827	140837	158614
流动负债	45366	55572	62776	76193	91795
短期借款	16237	17509	22925	28341	33758
应付票据及应付账款	19535	26008	27271	34290	43224
其他流动负债	9594	12055	12580	13562	14813
非流动负债	21931	22372	27226	32226	32226
长期借款	18160	18510	23510	28510	28510
其他非流动负债	3771	3862	3716	3716	3716
负债合计	67297	77943	90002	108419	124021
少数股东权益	1229	3936	3936	3936	3936
股本	1785	1802	1803	1803	1803
资本公积	19037	19736	19777	19777	19777
留存收益	4673	5693	6789	8383	10558
归属母公司股东权益	25067	25960	26888	28482	30657
负债和股东权益	93593	107840	120827	140837	158614

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2419	2706	6695	9101	10770
净利润	969	1154	1313	1871	2554
折旧摊销	1878	2455	4405	5079	5752
财务费用	908	1228	0	0	0
投资损失	-69	-47	0	0	0
营运资金变动	-1574	-2883	-303	702	886
其他经营现金流	306	799	1279	1449	1578
投资活动现金流	-16475	-7107	-13869	-13666	-13666
资本支出	-13020	-8765	-13404	-13247	-13247
长期投资	-3524	1780	-419	-419	-419
其他投资现金流	69	-122	-45	0	0
筹资活动现金流	13888	5480	9719	10139	5038
短期借款	5416	1272	5416	5416	5416
长期借款	7471	350	5000	5000	0
普通股增加	6	17	1	0	0
资本公积增加	846	699	41	0	0
其他筹资现金流	149	3141	-739	-277	-379
现金净增加额	86	1228	2524	5574	2141

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	31605	35392	44735	56304	71050
营业成本	26621	29020	36655	46089	58098
营业税金及附加	234	276	331	417	526
营业费用	292	304	376	473	597
管理费用	1736	1928	2371	2984	3766
研发费用	2061	2148	2639	3322	4192
财务费用	547	843	990	1089	1300
资产减值损失	-244	-399	-428	-449	-478
其他收益	1273	1344	1392	1567	1801
公允价值变动收益	106	196	0	0	0
投资净收益	69	47	0	0	0
资产处置收益	-2	-11	0	0	0
营业利润	975	1283	1437	2048	2795
营业外收入	14	24	0	0	0
营业外支出	42	44	0	0	0
利润总额	948	1263	1437	2048	2795
所得税	-21	109	124	177	241
净利润	969	1154	1313	1871	2554
少数股东损益	30	-53	0	0	0
归属母公司净利润	939	1207	1313	1871	2554
EBITDA	3263	4525	6832	8216	9847
EPS (元/股)	0.52	0.67	0.73	1.04	1.42

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	37.1	12.0	26.4	25.9	26.2
营业利润(%)	390.9	31.6	11.9	42.5	36.5
归属母公司净利润(%)	201.3	28.6	8.8	42.5	36.5
获利能力					
毛利率(%)	15.8	18.0	18.1	18.1	18.2
净利率(%)	3.0	3.4	2.9	3.3	3.6
ROE(%)	3.7	4.6	4.9	6.6	8.3
ROIC(%)	2.1	2.5	2.6	2.9	3.5
偿债能力					
资产负债率(%)	71.9	72.3	74.5	77.0	78.2
净负债比率(%)	98.1	94.7	117.0	126.2	127.7
流动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.9	2.4	2.6	2.9	3.0
应付账款周转率	2.1	1.9	2.1	2.2	2.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.67	0.73	1.04	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	1.50	3.71	5.05	5.97
每股净资产(最新摊薄)	13.90	14.40	14.91	15.80	17.00
估值比率					
P/E	44.7	34.7	31.9	22.4	16.4
P/B	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	19.7	14.7	11.4	10.1	8.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 09 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com