

股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	21.02
总股本/流通股本(亿股)	18.03 / 17.25
总市值/流通市值(亿元)	379 / 363
52周内最高/最低价	25.41 / 17.87
资产负债率(%)	72.3%
市盈率	30.91
第一大股东	大众汽车(中国)投资有限公司

研究所

分析师: 虞洁攀  
SAC 登记编号: S1340523050002  
Email: yujielan@cnpsec.com

## 国轩高科(002074)

### 2024 年业绩符合预期，客户结构优化突破

#### ● 投资要点

事件：国轩高科披露 2024 年年报和 2025 年一季报。

2024 年业绩符合预期，扣非归母净利润连续第二年盈利。2024 年，公司实现营收 353.92 亿元，同比+11.98%；实现归母净利润 12.07 亿元，同比+28.56%；实现扣非归母净利润 2.63 亿元，同比+125.86%。

动力、储能电池毛利率双双提升，海外营收突破百亿。2024 年，公司电池产品出货约 63Gwh。动力电池营收 256.48 亿元，占总营收 72%，毛利率 15.14%，同比提升 1.33pcts；储能电池营收 78.32 亿元，占总营收 22%，毛利率 21.75%，同比提升 4.64pcts。2024 年，公司海外地区营收 110 亿元，同比增长超 70%，海外销售额首次突破百亿大关，占总营收 31%。

公司电池装机市占率稳中有进。根据 SNEResearch 数据，2024 年全球磷酸铁锂装机量公司排名第三，市占率 6.18%，公司全球动力锂电池装机量同比增长 73.8%，市占率 3.2%，排名第八。根据中国汽车动力电池产业联盟统计数据，2024 年公司中国地区动力锂电池装机量同比增长 48%，市占率 4.59%，排名第四，较 2023 年度上升一位。

25Q1 业绩符合预期，同比延续高增长。2025Q1，公司实现营收 90.55 亿元，同比+20.61%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比+45.55%；实现扣非归母净利润 0.15 亿元，同比+37.59%。2025Q1，公司出货约 18Gwh。

动力领域不断突破 A 级以上车型客户，储能领域持续发力。公司成功获得奇瑞星纪元、吉利银河、零跑等高端车型定点并陆续量产，推动 A 级以上车型供货占比显著提升；亚太市场稳步提升，在巩固 Vinfast 及 TATA 的同时，获得新的战略客户定点；欧非市场加速布局，完成了多家头部车企定点，众多重要项目，进入关键商务期。储能领域持续发力，完成二十余座电站交付，并与大唐唐山新能源、河北林海科技集团签约。

#### ● 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年营业收入 466.21/536.73/636.90 亿元，同比增长 31.73%/15.13%/18.66%；预计归母净利润 17.46/23.31/29.07 亿元，同比增长 44.67%/33.46%/24.77%；对应 PE 分别为 21.69/16.25/13.02 倍，维持“增持”评级。

#### ● 风险提示：

下游需求不及预期；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；国内外政策变化风险；新产品导入进度不及预期风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	35392	46621	53673	63690
增长率 (%)	11.98	31.73	15.13	18.66
EBITDA (百万元)	4525.47	7263.33	8966.31	10583.18
归属母公司净利润 (百万元)	1206.79	1745.83	2330.05	2907.11
增长率 (%)	28.56	44.67	33.46	24.77
EPS (元/股)	0.67	0.97	1.29	1.61
市盈率 (P/E)	31.38	21.69	16.25	13.02
市净率 (P/B)	1.46	1.39	1.30	1.20
EV/EBITDA	14.71	9.44	7.95	6.46

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	35392	46621	53673	63690	营业收入	12.0%	31.7%	15.1%	18.7%
营业成本	29020	37916	43046	51128	营业利润	31.6%	57.5%	28.4%	22.2%
税金及附加	276	345	404	482	归属于母公司净利润	28.6%	44.7%	33.5%	24.8%
销售费用	304	595	751	892	<b>获利能力</b>				
管理费用	1928	2471	2906	3431	毛利率	18.0%	18.7%	19.8%	19.7%
研发费用	2148	2891	3362	3935	净利率	3.4%	3.7%	4.3%	4.6%
财务费用	843	736	784	837	ROE	4.6%	6.4%	8.0%	9.2%
资产减值损失	-399	-319	-416	-542	ROIC	2.5%	3.3%	3.9%	4.4%
<b>营业利润</b>	<b>1283</b>	<b>2021</b>	<b>2595</b>	<b>3172</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	24	18	25	38	资产负债率	72.3%	73.1%	73.5%	73.7%
营业外支出	44	53	62	41	流动比率	0.88	0.83	0.81	0.84
<b>利润总额</b>	<b>1263</b>	<b>1986</b>	<b>2558</b>	<b>3169</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	109	159	205	254	应收账款周转率	2.41	2.58	2.52	2.59
<b>净利润</b>	<b>1154</b>	<b>1827</b>	<b>2354</b>	<b>2916</b>	存货周转率	4.53	4.89	4.82	5.08
归母净利润	1207	1746	2330	2907	总资产周转率	0.35	0.42	0.44	0.49
每股收益(元)	0.67	0.97	1.29	1.61	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.67	0.97	1.29	1.61
货币资金	16548	15047	13030	16872	每股净资产	14.40	15.09	16.19	17.57
交易性金融资产	2832	2332	3430	2557	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	16834	20005	23365	26755	PE	31.38	21.69	16.25	13.02
预付款项	233	401	401	508	PB	1.46	1.39	1.30	1.20
存货	7121	8377	9483	10655	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>48763</b>	<b>51650</b>	<b>55958</b>	<b>64009</b>	净利润	1154	1827	2354	2916
固定资产	30018	37423	43989	48151	折旧和摊销	2455	4541	5624	6576
在建工程	14800	13320	11988	10789	营运资本变动	-2883	364	385	511
无形资产	5603	5148	4692	4237	其他	1980	1801	1960	2135
<b>非流动资产合计</b>	<b>59077</b>	<b>64566</b>	<b>69564</b>	<b>71777</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2706</b>	<b>8533</b>	<b>10323</b>	<b>12138</b>
<b>资产总计</b>	<b>107840</b>	<b>116216</b>	<b>125522</b>	<b>135786</b>	资本开支	-8765	-10069	-10301	-8929
短期借款	17509	17965	18265	18765	其他	1658	805	-1320	1179
应付票据及应付账款	26008	30902	36830	42708	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-7107</b>	<b>-9264</b>	<b>-11621</b>	<b>-7750</b>
其他流动负债	12055	13291	14010	14979	股权融资	3360	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>55572</b>	<b>62157</b>	<b>69104</b>	<b>76452</b>	债务融资	4488	731	651	931
其他	22372	22826	23177	23608	其他	-2368	-1479	-1370	-1477
<b>非流动负债合计</b>	<b>22372</b>	<b>22826</b>	<b>23177</b>	<b>23608</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>5480</b>	<b>-748</b>	<b>-719</b>	<b>-546</b>
<b>负债合计</b>	<b>77943</b>	<b>84983</b>	<b>92281</b>	<b>100060</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>1228</b>	<b>-1501</b>	<b>-2017</b>	<b>3842</b>
股本	1802	1802	1802	1802					
资本公积金	19736	19736	19736	19736					
未分配利润	5471	6674	8309	10349					
少数股东权益	3936	4018	4041	4050					
其他	-1049	-997	-648	-212					
<b>所有者权益合计</b>	<b>29896</b>	<b>31232</b>	<b>33241</b>	<b>35726</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>107840</b>	<b>116216</b>	<b>125522</b>	<b>135786</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048