

国轩高科（002074.SZ）：多项新品发布，固态电池产业化进程提速

2025 年 5 月 20 日

强烈推荐/维持

国轩高科

公司报告

事件：5 月 16-17 日，公司举办国轩高科 2025 全球科技大会，在大会上集中发布包括“G 垣”准固态电池、“启晨”二代电芯、“G 行”重卡电池标准箱、“乾元智储”20MWh 储能电池系统、Axtrem 数智化解决方案与“金石”全固态电池共 6 款新品及产品进展情况更新。

点评：

公司固态电池产业化进程持续提速。本次公司科技大会上共发布 2 款固态电池技术相关产品，其中新发布的“G 垣”准固态电池，采用 197Ah 方形电芯设计，电芯能量密度可达 300Wh/kg 以上，系统能量密度超 235Wh/kg，搭载新能源车可实现 1,000km 续航里程，同时应用场景覆盖 eVTOL、人形机器人等新领域，目前该产品已进入客户验证阶段，完成超 5 家客户电芯送样测试与超 4 家客户上车测试，搭载 G 垣准固态电池的“001”号样车总里程已经超 1 万公里；公司在大会上还宣布去年发布的硫化物“金石”全固态电池的产业化已取得明显进展，现阶段该产品电芯与电池能量密度分别可达 350/280Wh/kg 并且已开始装车路测。固态电池产品产能建设方面，公司已规划 12GWh “G 垣”准固态电池产能，同时首条 0.2GWh 全固态电池中试线已完成建设，该生产线由公司自主设计，核心设备国产化率 100%，通过高精密涂布等关键技术实现产品良品率超 90%，此外公司已全面启动第一代 2GWh 全固态电池量产线设计工作。我们认为公司当前已逐步进入固态电池技术的产业化落地阶段，与诸多客户开展前瞻性产品验证有望加速相关产品的商业化应用，公司有望在固态电池技术革新浪潮中维持领先地位。

产品矩阵升级，公司出货量有望维持高增。公司此次发布包括“启晨”二代电芯、“G 行”重卡电池标准箱以及“乾元智储”20MWh 储能电池系统等动力与储能多领域全新产品，其中“启晨”二代与“G 行”两大产品分别针对乘用车与商用车领域续航与快充性能进行了迭代，并重点加强了循环寿命与安全性能，“乾元智储”储能系统凭借全球最大单舱容量与 25 年设计寿命等核心优势已获超 6GWh 在建与意向项目订单。公司凭借近年在产品矩阵维度的持续扩容升级，不断拓展全球优质客户，实现了产品出货规模的快速提升，根据动力电池产业创新联盟与 SNE Research 数据，公司 2025Q1 中国与海外装机量增速+205%/108%市占率分别为 5.0%与 2.0%，同比+1.3/+0.8pct。我们认为相较于过去产品单一集中配套于小型新能源车型，当前公司已具备覆盖多领域多车型的丰富产品体系，可充分满足下游客户多样化产品需求，结合自身在电池技术的持续创新，公司产品出货规模有望维持高增。

投资评级：公司在产品端的矩阵扩容与迭代升级有望为其持续带来利润增量，结合公司固态电池技术产业化进程的加速推进，以及海外布局逐步结果落地，未来公司竞争优势有望持续显现，我们看好公司的长期成长性，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：汽车与储能行业需求增长、公司与大众合作进度/大众销量、公司全球产能建设不及预期，原材料价格上涨、行业竞争加剧超预期等风险。

公司简介：

国轩高科股份有限公司主营业务为动力锂电池和输配电设备两大业务板块。主要产品为动力锂电池产品、输配电产品等。

资料来源：公司公告、iFinD

未来 3-6 个月重大事项提示：

2025-05-28 2025 年年度股东大会

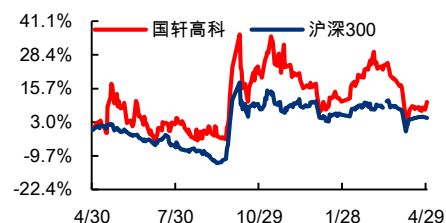
资料来源：公司公告、iFinD

交易数据

52 周股价区间（元）	25.41-17.87
总市值（亿元）	416.5
流通市值（亿元）	398.5
总股本/流通 A 股（万股）	180,301/172,512
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.26

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

分析师：吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480525020001

分析师：侯河清

010-66554108

houhq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480524040001

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	31605.49	35391.82	44662.10	55165.14	67198.75
增长率	37.11%	11.98%	26.19%	23.52%	21.81%
归母净利润 (百万元)	938.73	1206.79	1620.58	2218.09	2959.26
增长率	201.28%	28.56%	34.29%	36.87%	33.41%
净资产收益率	3.74%	4.65%	5.88%	7.44%	9.03%
每股收益 (元)	0.52	0.67	0.90	1.23	1.64
PE*	44.41	34.54	25.72	18.79	14.09
PB*	1.66	1.61	1.51	1.40	1.27

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所, *基于 2025/05/19 收盘价计算

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	42429.22	48762.78	43358.06	52822.85	63573.94	营业收入	31605.49	35391.82	44662.10	55165.14	67198.75
货币资金	14513.08	16548.29	4466.21	5516.51	6719.87	营业成本	26257.21	29020.13	36431.71	44841.19	54152.56
应收账款及票据	13522.35	18326.07	20193.01	24941.73	30382.47	营业税金及附加	234.01	275.57	334.97	413.74	503.99
其他应收款	499.88	347.40	566.21	699.36	851.92	营业费用	655.87	304.39	357.30	441.32	503.99
预付款项	349.08	233.44	596.84	737.19	898.00	管理费用	1736.18	1928.19	2067.83	2427.27	2889.55
存货	5678.69	7121.30	10466.62	12882.62	15557.72	财务费用	2061.24	2148.22	2602.56	3116.83	3695.93
其他流动资产	7866.14	6186.27	7069.18	8045.43	9163.95	研发费用	547.49	842.65	1555.70	1683.03	2103.42
非流动资产合计	51163.43	59076.91	68427.34	79881.90	94018.49	资产减值损失	-244.37	-399.01	-446.62	-551.65	-671.99
长期股权投资	1504.97	1476.42	1476.42	1476.42	1476.42	公允价值变动收益	105.89	196.19	0.00	0.00	0.00
固定资产	21990.78	30339.77	39326.21	52797.07	64596.26	投资净收益	68.68	47.19	132.40	132.40	132.40
无形资产	4684.10	5603.17	4576.80	3538.77	2489.08	加: 其他收益	1273.01	1343.74	1343.74	1343.74	1343.74
其他非流动资产	103.41	150.63	75.31	0.00	0.00	营业利润	975.43	1283.45	1894.93	2614.60	3481.47
资产总计	93592.65	107839.6	111785.41	132704.7	157592.4	营业外收入	14.32	23.64	23.64	23.64	23.64
流动负债合计	45366.03	55571.74	56869.24	71840.92	91842.74	营业外支出	41.58	43.98	43.98	43.98	43.98
短期借款	16236.96	17508.81	12602.55	17396.67	26109.78	利润总额	948.16	1263.11	1874.59	2594.26	3461.13
应付账款及票据	19534.99	26007.55	31024.41	38185.72	46115.08	所得税	-20.94	108.98	168.71	259.43	346.11
其他流动负债	9594.08	12055.37	13242.29	16258.52	19617.88	净利润	969.10	1154.13	1705.87	2334.83	3115.01
非流动负债合计	21930.74	22371.69	23314.03	26926.87	28697.71	少数股东损益	30.37	-52.66	85.29	116.74	155.75
长期借款	18685.74	18859.78	19802.13	23414.96	25185.80	归属母公司净利润	938.73	1206.79	1620.58	2218.09	2959.26
其他非流动负债	3245.01	3511.90	3511.90	3511.90	3511.90	主要财务比率					
负债合计	67296.77	77943.43	80183.27	98767.78	120540.4		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	1229.04	3936.17	4021.46	4138.20	4293.95	成长能力					
实收资本 (或股)	1785.19	1802.00	1802.00	1802.00	1802.00	营业收入增长	37.11%	11.98%	26.19%	23.52%	21.81%
资本公积	19036.73	19736.07	19736.07	19736.07	19736.07	营业利润增长	-90.79%	184.78%	47.64%	37.98%	33.15%
未分配利润	4244.92	4422.02	6042.60	8260.69	11219.96	归属于母公司净利润增长	201.28%	28.56%	34.29%	36.87%	33.41%
归属母公司股东权益	25066.84	25960.09	27580.67	29798.76	32758.03	获利能力					
负债和所有者权	93592.65	107839.6	111785.41	132704.7	157592.4	毛利率	16.92%	18.00%	18.43%	18.71%	19.41%
现金流量表						净利率	3.07%	3.26%	3.82%	4.23%	4.64%
						ROA	1.00%	1.12%	1.45%	1.67%	1.88%
单位:百万元						ROE	2.32%	2.52%	6.64%	6.67%	7.31%
经营活动现金流	2418.69	2705.57	6834.79	10889.09	12995.63	偿债能力					
净利润	969.10	1154.13	1705.87	2334.83	3115.01	资产负债率	71.90%	72.28%	71.73%	74.43%	76.49%
折旧摊销	1877.90	2454.66	4051.23	5094.98	6023.04	流动比率	0.94	0.88	0.76	0.74	0.69
财务费用	547.49	842.65	1555.70	1683.03	2103.42	速动比率	0.73	0.69	0.49	0.47	0.45
投资损失	-68.68	-47.19	-132.40	-132.40	-132.40	营运能力					
营运资金变动	-1709.39	-2638.56	-473.60	1763.08	1740.98	总资产周转率	0.34	0.33	0.40	0.42	0.43
其他经营现金流	802.27	939.87	1452.76	1455.80	1455.80	应收账款周转率	2.36	1.97	2.24	2.24	2.24
投资活动现金流	-16474.55	-7107.37	-13397.2	-16562.7	-20172.8	应付账款周转率	1.96	1.74	1.76	1.76	1.76
资本支出	12398.07	8801.50	13398.63	16549.54	20159.62	每股指标 (元)					
长期投资	-3527.07	1754.11	0.00	0.00	0.00	每股收益 (最新摊薄)	0.52	0.67	0.90	1.23	1.64
其他投资现金流	-549.41	-59.99	1.38	-13.18	-13.18	每股净现金流 (最新摊薄)	1.34	1.50	3.79	6.04	7.21
筹资活动现金流	13888.20	5479.63	-5519.62	6723.93	8380.53	每股净资产 (最新摊薄)	13.90	14.40	15.30	16.53	18.17
短期借款增加	5416.25	1271.86	-4906.26	4794.12	8713.11	估值比率					
长期借款增加	7438.65	174.04	942.34	3612.84	1770.84	P/E*	44.41	34.54	25.72	18.79	14.09
普通股增加	6.31	16.81	0.00	0.00	0.00	P/B*	1.66	1.61	1.51	1.40	1.27
资本公积增加	845.70	699.35	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA*	16.41	13.07	9.65	8.61	7.88
现金净增加额	86.17	1228.13	-12082.0	1050.30	1203.36						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所, *基于 2025/05/19 收盘价计算

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	国轩高科 (002074.SZ): 全球份额提升, 海外业务拓展稳步推进—2024 年年报及 2025 年一季报点评	2025-05-13
行业普通报告	光伏行业对等关税征收点评: 贸易壁垒高悬, 全球竞争加剧—光伏行业事件点评	2025-04-08
行业普通报告	电力设备及新能源行业: 储能电池受加征关税政策影响, 产业链主导+出海有望维持我国企业竞争优势	2025-04-08
行业普通报告	光伏行业: 抢装带动产业链价格小幅回升—光伏行业跟踪报告	2025-04-02
行业普通报告	电力设备及新能源行业: 格局、技术、应用三重驱动, 储能行业迈向新周期—《新型储能制造业高质量发展行动方案》点评	2025-03-05
行业普通报告	电力设备及新能源行业: 新能源上网电价市场化改革落地, 绿电行业有望加快实现高质量发展	2025-02-10
行业普通报告	电力设备及新能源行业: 零碳园区有望催化光-储-氢应用需求释放	2025-01-16
行业深度报告	锂电行业 2025 年投资展望: 基本面企稳回暖, 新技术应用进程提速	2025-01-02
公司普通报告	国轩高科 (002074.SZ): 储能贡献利润增量, 出海+新产品双轨齐发力—2024 年半年报点评	2024-09-23
行业深度报告	2024 年锂电板块中期策略: 基本面有望迎来改善, 关注出海与固态电池应用进程	2024-08-05
公司普通报告	国轩高科 (002074.SZ): 发布全固态电池等重磅新品, 产品矩阵扩容有望拓展优化客户结构	2024-05-21
公司普通报告	国轩高科 (002074.SZ): 费用端持续改善, 全球化战略成效初显—2023 年年报及 2024 年一季报点评	2024-04-25

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士, CPA、CIIA, 2016 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电力设备新能源等研究领域, 从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围, 2020 年 wind 金牌分析师第 5。

吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士, 4 年投资研究经验, 2022 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

侯河清

金融学硕士, 3 年产业投资经验, 2022 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电新行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526