

业绩持续增长，动储业务多新品发布

2025 年 08 月 31 日

➤ **事件。**2025 年 8 月 30 日，公司发布 2025 年半年报。H1 实现营收 193.94 亿元，同增 15.48%，实现归母净利润 3.67 亿元，同增 35.22%，扣非后归母净利润 0.73 亿元，同增 48.53%。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利：**公司 2025Q2 营收 103.38 亿元，同比+11.33%，环比+14.17%；归母净利润为 2.66 亿元，同比+31.68%，环比+163.37%；扣非后归母净利润为 0.58 亿元，同比+52.63%，环比+286.67%。**毛利率：**2025Q2 毛利率为 14.79%，同比-2.98pcts，环比-3.49pct。**净利率：**2025Q2 净利率为 2.23%，同比-0.75pcts，环比+1.10pcts。**费用率：**公司 2025Q2 期间费用率为 13.45%，同比-0.13pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.07%、4.23%、5.44%、2.71%，同比变动-1.38pcts、-0.27pcts、+0.38pcts 和 +1.14pcts。

➤ **动储业务持续创新，多款新产品发布。动力电池方面，**公司上半年动力电池装机量全球市占率为 3.6%，同比增长 1%。国内动力电池装机量市占率提升至 5.18%。实现营收 140.34 亿元，同比增长 19.94%，毛利率 14.24%，同比增长 2.16pcts。报告期内发布自主研发的全新 LMFP 体系 L600 启晨电芯及电池包，推出 G 垣准固态电池、贯通“金石”全固态电池首条实验线，推出商用车 G 行超级重卡标准箱，同时加速低空飞行器、电动船舶等新品研发。**储能电池方面，**公司储能电池出货量位居全球第七位，实现营收 45.62 亿元，同比增长 5.14%，毛利率 19.35%，同比减少 3.21pcts。产品覆盖多储能场景，报告期内推出“乾元智储”储能电池系统，增强极端环境下的安全可靠性能。Gendome 系列 Go 300 等便携式移动储能设备获海外关注，为公司业务增长开辟了新领域。

➤ **国际化与产能建设协同发展。市场方面，**覆盖中、美、欧非、亚太四大区域，与 VinFast、奇瑞等深度合作，持续提升品牌影响力与市场竞争力。**研发方面，**布局国内外研发中心，与国际知名企业、科研机构、高校合作，加速创新。**产能方面，**国内将 UC 工厂产能由 20GWh 动力锂离子电池提至 28GWh，预计 2026 年底可达使用状态。海外已在越南、摩洛哥、美国等地逐步投产，公司旗下 5MWh 液冷储能系统已在德国哥廷根基地实现本地化生产。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 445.94、591.53、738.04 亿元，同比增速分别为 26%、32.6%、24.8%，归母净利润 15.75、28.18、41.08 亿元，同比增速分别为 30.5%、78.9%、45.8%，对应 PE 为 42、23、16 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：**市场波动、原材料价格波动、技术更替等风险。

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	44,594	59,153	73,804
增长率 (%)	12.0	26.0	32.6	24.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,207	1,575	2,818	4,108
增长率 (%)	28.6	30.5	78.9	45.8
每股收益 (元)	0.67	0.87	1.56	2.28
PE	55	42	23	16
PB	2.5	2.4	2.2	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

36.47 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@glms.com.cn

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@glms.com.cn

相关研究

- 1.国轩高科 (002074.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩符合预期，优质客户持续突破-2025/04/27
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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	44,594	59,153	73,804
营业成本	29,020	36,950	49,010	61,031
营业税金及附加	276	312	414	517
销售费用	304	446	532	664
管理费用	1,928	1,962	2,484	2,952
研发费用	2,148	2,319	3,017	3,690
EBIT	2,071	3,207	4,608	6,054
财务费用	843	1,303	1,426	1,471
资产减值损失	-399	-304	-242	-268
投资收益	47	134	177	221
营业利润	1,283	1,690	3,058	4,463
营业外收支	-20	7	8	7
利润总额	1,263	1,697	3,066	4,470
所得税	109	153	276	402
净利润	1,154	1,544	2,790	4,068
归属于母公司净利润	1,207	1,575	2,818	4,108
EBITDA	4,525	5,854	7,692	9,661

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	16,548	12,288	12,113	14,225
应收账款及票据	16,834	17,813	20,517	23,415
预付款项	233	370	490	610
存货	7,121	9,820	11,843	13,109
其他流动资产	8,026	8,003	8,336	8,750
流动资产合计	48,763	48,293	53,300	60,109
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	5,859	5,897	5,920
非流动资产合计	59,077	66,802	71,582	76,256
资产合计	107,840	115,095	124,881	136,365
短期借款	17,509	17,509	17,509	17,509
应付账款及票据	26,008	29,358	34,911	41,134
其他流动负债	12,055	12,389	13,147	13,904
流动负债合计	55,572	59,255	65,567	72,547
长期借款	18,510	20,885	21,885	22,885
其他长期负债	3,862	3,741	3,741	3,741
非流动负债合计	22,372	24,627	25,627	26,627
负债合计	77,943	83,882	91,194	99,173
股本	1,802	1,805	1,805	1,805
少数股东权益	3,936	3,905	3,877	3,837
股东权益合计	29,896	31,212	33,688	37,192
负债和股东权益合计	107,840	115,095	124,881	136,365

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	26.00	32.65	24.77
EBIT 增长率	49.52	54.86	43.69	31.39
净利润增长率	28.56	30.51	78.94	45.78
盈利能力 (%)				
毛利率	18.00	17.14	17.15	17.31
净利率	3.41	3.53	4.76	5.57
总资产收益率 ROA	1.12	1.37	2.26	3.01
净资产收益率 ROE	4.65	5.77	9.45	12.32
偿债能力				
流动比率	0.88	0.81	0.81	0.83
速动比率	0.69	0.58	0.57	0.59
现金比率	0.30	0.21	0.18	0.20
资产负债率 (%)	72.28	72.88	73.02	72.73
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	100.00	90.00	80.00
总资产周转率	0.35	0.40	0.49	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	0.87	1.56	2.28
每股净资产	14.38	15.12	16.51	18.47
每股经营现金流	1.50	3.29	4.64	6.32
每股股利	0.10	0.17	0.31	0.46
估值分析				
PE	55	42	23	16
PB	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	21.87	16.91	12.87	10.24
股息收益率 (%)	0.27	0.48	0.86	1.25

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,154	1,544	2,790	4,068
折旧和摊销	2,455	2,648	3,084	3,607
营运资金变动	-2,883	-141	422	1,570
经营活动现金流	2,706	5,940	8,374	11,419
资本开支	-8,765	-9,021	-7,915	-8,348
投资	1,780	-478	0	0
投资活动现金流	-7,107	-10,546	-7,660	-8,127
股权募资	3,360	0	0	0
债务募资	4,488	2,088	1,000	1,000
筹资活动现金流	5,480	345	-889	-1,180
现金净流量	1,228	-4,261	-175	2,112

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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