

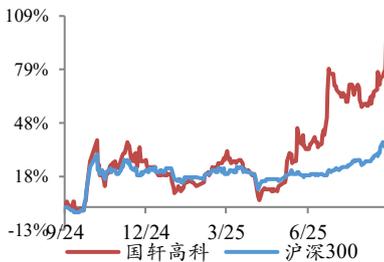
动力业务稳健增长，固态技术进展领先

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-01

收盘价（元）	36.47
近12个月最高/最低（元）	36.47/17.83
总股本（百万股）	1,805
流通股本（百万股）	1,728
流通股比例（%）	95.68
总市值（亿元）	658
流通市值（亿元）	630

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

相关报告

1. 技术引领推动电池创新，高度国际化盈利领先 2025-07-31

主要观点：

● 业绩稳健增长，盈利能力改善明显

公司25年上半年实现收入193.94亿元，同比增长15.48%；实现归母净利润3.67亿元，同比增长35.22%。核心业务动力电池毛利率为14.24%，同比提升2.16Pct；公司整体净利率为1.89%，同比提升0.28Pct。业绩增长主要系公司动力及储能业务稳步发展，以及全球化战略的持续推进。

● 动力电池：盈利能力提升，客户结构优化

25年上半年公司动力电池业务实现收入140.34亿元，同比增长19.94%，收入占比从69.67%提升至72.37%。上半年动力电池装机量全球市占率为3.6%，较去年同期提升1个百分点，国内市占率提升至5.18%，排名第四。

公司深耕高端汽车赛道，以个性化解决方案为核心竞争力，对奇瑞星纪元、风云系列、吉利银河及零跑等多款高端车型实现量产交付。同时，公司发布“G行超级重卡标准箱”，全面覆盖重卡应用场景；与亿航智能达成深度战略合作，积极布局低空经济领域。

● 储能电池：业务稳步推进，海外本土化生产实现突破

25年上半年公司储能电池系统实现收入45.62亿元，同比增长5.14%。上半年公司储能电池出货量位居全球第七位。公司发布“乾元智储20MWh储能电池系统”；To C市场，Gendome系列便携式移动储能设备在海外市场获得高度关注。海外市场方面，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。

● 固态电池进展迅速，全球化布局加速

公司在固态电池领域取得突破，“金石全固态电池”能量密度达350Wh/kg，首条全固态实验线已成功贯通；“G垣准固态电池”能量密度达300Wh/kg，续航里程可达1,000公里。公司固态电池技术有望切入低空飞行器、人形机器人等新兴领域，加速商业化进程。

公司海外业务开拓加速，上半年海外地区收入达64.00亿元，同比增长15.79%，收入占比提升至33.00%。德国哥廷根、越南河静等工厂已陆续投产，同时规划在摩洛哥、斯洛伐克、美国等地建设新产能基地，有望进一步增强国际配套交付能力。

● 投资建议

我们预计公司2025/2026/2027年归母净利润分别为16.91/25.21/33.63亿元（前值为15.05/23.74/32.82亿元），对应PE为43/29/22倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

产业政策变化风险；原材料波动及存货风险；技术迭代和新兴技术路线替代风险；汇率变动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35392	40482	52207	68537
收入同比 (%)	12.0%	14.4%	29.0%	31.3%
归属母公司净利润	1207	1691	2521	3363
净利润同比 (%)	28.6%	40.2%	49.0%	33.4%
毛利率 (%)	18.0%	18.0%	18.5%	18.9%
ROE (%)	4.6%	6.0%	8.2%	9.9%
每股收益 (元)	0.68	0.94	1.40	1.86
P/E	31.21	42.82	28.74	21.54
P/B	1.47	2.59	2.37	2.13
EV/EBITDA	14.71	15.64	12.42	9.99

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	48763	49333	58033	71454	营业收入	35392	40482	52207	68537
现金	16548	16893	18692	22945	营业成本	29020	33177	42559	55595
应收账款	16454	16695	21374	27819	营业税金及附加	276	299	386	516
其他应收款	347	363	312	169	销售费用	304	517	666	874
预付账款	233	351	450	588	管理费用	1928	2244	2894	3799
存货	7121	7459	9411	12051	财务费用	843	661	676	659
其他流动资产	8058	7572	7794	7882	资产减值损失	-399	-300	-400	-700
非流动资产	59077	63593	66211	68204	公允价值变动收益	196	0	0	0
长期投资	1476	1476	1476	1476	投资净收益	47	174	225	295
固定资产	30018	32253	33978	35186	营业利润	1283	1860	2770	3696
无形资产	5603	6353	7042	7672	营业外收入	24	30	30	30
其他非流动资产	21980	23511	23715	23870	营业外支出	44	33	33	33
资产总计	107840	112926	124244	139658	利润总额	1263	1857	2767	3693
流动负债	55572	56745	65391	77406	所得税	109	149	221	295
短期借款	17509	17409	17409	17409	净利润	1154	1709	2546	3397
应付账款	16648	17871	22924	29947	少数股东损益	-53	17	25	34
其他流动负债	21415	21465	25057	30051	归属母公司净利润	1207	1691	2521	3363
非流动负债	22372	24252	24252	24252	EBITDA	4525	6528	8076	9609
长期借款	18510	20510	20510	20510	EPS (元)	0.68	0.94	1.40	1.86
其他非流动负债	3862	3742	3742	3742					
负债合计	77943	80997	89643	101658					
少数股东权益	3936	3953	3979	4013	主要财务比率				
股本	1802	1802	1802	1802	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	19736	19736	19736	19736	成长能力				
留存收益	4422	6438	9084	12449	营业收入	12.0%	14.4%	29.0%	31.3%
归属母公司股东权益	25960	27976	30622	33987	营业利润	31.6%	44.9%	48.9%	33.4%
益					归属于母公司净利润	28.6%	40.2%	49.0%	33.4%
负债和股东权益	107840	112926	124244	139658	润				
					获利能力				
					毛利率 (%)	18.0%	18.0%	18.5%	18.9%
					净利率 (%)	3.4%	4.2%	4.8%	4.9%
					ROE (%)	4.6%	6.0%	8.2%	9.9%
					ROIC (%)	2.5%	3.0%	3.9%	4.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	72.3%	71.7%	72.2%	72.8%
					净负债比率 (%)	260.7%	253.7%	259.1%	267.5%
					流动比率	0.88	0.87	0.89	0.92
					速动比率	0.69	0.67	0.69	0.72
					营运能力				
					总资产周转率	0.35	0.37	0.44	0.52
					应收账款周转率	2.41	2.44	2.74	2.79
					应付账款周转率	1.93	1.92	2.09	2.10
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.68	0.94	1.40	1.86
					每股经营现金流薄)	1.50	4.06	5.28	6.67
					每股净资产	14.41	15.50	16.96	18.82
					估值比率				
					P/E	31.21	42.82	28.74	21.54
					P/B	1.47	2.59	2.37	2.13
					EV/EBITDA	14.71	15.64	12.42	9.99

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。