

公司研究 | 点评报告 | 国轩高科 (002074.SZ)

国轩高科 2025 年中报点评：业绩保持较好 增速，新产品、新业务加快布局

报告要点

国轩高科发布 2025 年中报，上半年实现收入 193.94 亿元，同比增长 15.48%，归母净利润 3.67 亿元，同比增长 35.22%，扣非净利润 0.73 亿元，同比增长 48.53%。拆分到二季度来看，2025Q2 实现收入 103.38 亿元，同比增长 11.33%，归母净利润 2.66 亿元，同比增长 31.68%，扣非净利润 0.58 亿元，同比增长 51.55%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003

国轩高科 (002074.SZ)

2025-09-17

国轩高科 2025 年中报点评：业绩保持较好增速，新产品、新业务加快布局

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

国轩高科发布 2025 年中报，上半年实现收入 193.94 亿元，同比增长 15.48%，归母净利润 3.67 亿元，同比增长 35.22%，扣非净利润 0.73 亿元，同比增长 48.53%。拆分到二季度来看，2025Q2 实现收入 103.38 亿元，同比增长 11.33%，归母净利润 2.66 亿元，同比增长 31.68%，扣非净利润 0.58 亿元，同比增长 51.55%。

事件评论

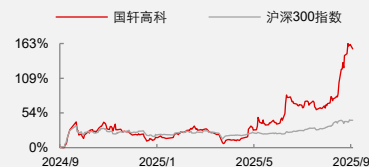
- 拆分上半年来看，预计公司出货保持高于行业的增速。分业务收入方面，动力电池收入 140.34 亿元，同比增长 19.94%，毛利率为 14.24%，同比提升 2.16pct；储能电池收入 45.62 亿元，同比增长 5.14%，毛利率为 19.35%，同比下降 3.21pct；输配电产品收入 2.47 亿元，同比下降 16.20%，毛利率为 18.07%，同比下降 3.98pct；其他业务 5.50 亿元，同比增长 19.72%，毛利率为 46.81%，同比下降 18.88pct。
- 就 2025Q2 来看，预计公司出货环比保持较好增长，但整体毛利率环比有所下降，预计与质保金会计政策调整有关，费用率端同样有所调整，净利润率环比有所提升。此外，2025Q2 公司投资收益 0.45 亿元，资产减值损失 1.54 亿元，信用减值损失 0.43 亿元，其他收益 3.18 亿元。
- 公司新产品、新业务加速推进，1) 固态电池方面，首次推出 G 垣准固态电池，能量密度达 300Wh/kg；“金石”全固态电池首条实验线贯通，实现技术突破。2) 磷酸锰铁锂方面，发布了全球首款 LMFP 超充电芯“启晨二代电芯”，能量密度达 240Wh/kg，采用 5C 快充技术。3) 商用车方面，发布“G 行超级重卡标准箱”，单包电量达 116kWh，同时实现 3,000 次循环容量“零衰减”。4) 储能方面，发布“乾元智储 20MWh 储能电池系统”。
- 展望来看，公司在国内动力市场实现产品、客户结构升级，通过 B 级车客户配套实现份额提升和盈利改善，海外市场积极推动产能布局，美国、捷克、摩洛哥基地后续的增量值得期待。维持“买入”评级。

公司基础数据

当前股价(元)	45.96
总股本(万股)	180,546
流通A股/B股(万股)	172,754/0
每股净资产(元)	14.56
近12月最高/最低价(元)	49.83/17.83

注：股价为 2025 年 9 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《出货增速高于行业，盈利能力稳中有升》2025-05-25
- 《出货结构调整扰动盈利，静待海外业务兑现》2024-11-17
- 《价格、毛利率稳定，费用率呈现改善趋势》2024-09-04

风险提示

- 1、新能源车、储能终端需求不及预期；
- 2、产业链竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、新能源车、储能终端需求不及预期：公司主业与锂电需求高度相关，主要为新能源车、储能行业，考虑到行业过去两年的爆发式增长，后续需求波动或影响盈利预测。
- 2、产业链竞争加剧：过去两年行业产能扩张明显提速，考虑需求端的波动，供给过剩带来的盈利压力可能影响盈利预测。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	35392	43603	52890	64605	货币资金	16548	16832	19647	23811
营业成本	29020	35550	43194	52697	交易性金融资产	2832	3332	3832	4332
毛利	6372	8053	9697	11910	应收账款	16454	21301	25545	31003
%营业收入	18%	18%	18%	18%	存货	7121	8510	10198	12341
营业税金及附加	276	328	402	491	预付账款	233	383	419	511
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	5573	6348	7148	8140
销售费用	304	470	518	642	流动资产合计	48763	56706	66788	80138
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	1476	1769	2081	2383
管理费用	1928	2399	2900	3543	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	6%	5%	5%	固定资产合计	30018	33879	37606	41185
研发费用	2148	2837	3365	4110	无形资产	5603	6303	7003	7703
%营业收入	6%	7%	6%	6%	商誉	393	512	611	722
财务费用	843	1154	1335	1473	递延所得税资产	1293	1581	1581	1581
%营业收入	2%	3%	3%	2%	其他非流动资产	20294	21017	20725	20112
加：资产减值损失	-399	-189	-188	-189	资产总计	107840	121767	136396	153823
信用减值损失	-766	-500	-400	-400	短期贷款	17509	20509	22509	24509
公允价值变动收益	196	0	0	0	应付款项	16648	19750	23996	29275
投资收益	47	24	22	28	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1283	1588	2290	3134	应付职工薪酬	527	711	864	1054
%营业收入	4%	4%	4%	5%	应交税费	292	321	351	428
营业外收支	-20	-22	-20	-20	其他流动负债	20595	23821	26933	30947
利润总额	1263	1566	2270	3114	流动负债合计	55572	65112	74652	86214
%营业收入	4%	4%	4%	5%	长期借款	18510	21510	24510	27510
所得税费用	109	125	182	249	应付债券	0	0	0	0
净利润	1154	1441	2089	2865	递延所得税负债	343	298	298	298
归属于母公司所有者的净利润	1207	1507	2157	2977	其他非流动负债	3519	3444	3444	3444
少数股东损益	-53	-66	-69	-112	负债合计	77943	90364	102904	117466
EPS（元）	0.68	0.83	1.19	1.65	归属于母公司所有者权益	25960	27533	29690	32667
现金流量表（百万元）					少数股东权益	3936	3870	3802	3690
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	29896	31403	33492	36357
经营活动现金流净额	2706	4791	7426	8810	负债及股东权益	107840	121767	136396	153823
取得投资收益收回现金	24	24	22	28	基本指标				
长期股权投资	29	-292	-312	-302		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-8765	-6535	-7319	-7203	每股收益	0.68	0.83	1.19	1.65
其他	1605	-2150	-500	-500	每股经营现金流	1.50	2.65	4.11	4.88
投资活动现金流净额	-7107	-8954	-8109	-7976	市盈率	31.21	55.08	38.47	27.87
债券融资	-297	0	0	0	市净率	1.47	3.01	2.79	2.54
股权融资	3360	-1	0	0	EV/EBITDA	14.71	21.46	17.86	15.00
银行贷款增加（减少）	1622	6000	5000	5000	总资产收益率	1.1%	1.2%	1.6%	1.9%
筹资成本	-1542	-1320	-1503	-1669	净资产收益率	4.6%	5.5%	7.3%	9.1%
其他	2337	-349	0	0	净利率	3.4%	3.5%	4.1%	4.6%
筹资活动现金流净额	5480	4330	3497	3331	资产负债率	72.3%	74.2%	75.4%	76.4%
现金净流量（不含汇率变动影响）	1078	168	2814	4165	总资产周转率	0.35	0.38	0.41	0.45

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。