

# 国轩高科 (002074.SZ)

## 动力储能双轮齐驱，新技术打开成长空间

国轩高科发布2025年年报&2026年一季报。2025年公司实现营收450.7亿元，同增27.3%；归母净利23.8亿元，同增97.5%；扣非归母净利4.3亿元，同增64.5%。2025年公司销售毛利率/销售净利率为16.2%/5.1%。2026Q1，公司实现营收117.1亿元，同增29.3%；归母净利0.2亿元，同比-79.0%；扣非归母净利0.4亿元，同增179.5%。Q1销售毛利率/销售净利率为16.1%/0.2%。此外，公司发布并实施完成2025年度利润分配方案，向全体股东每10股派发现金红利1元（含税）。

**动力电池增速领跑行业，储能电池稳步前行。**1)对于动力电池，根据SNE Research，2025年公司全球动力电池装机53.5GWh，同增82.5%，增速位列全球装机TOP10首位。且全球市占率相比2024年提升三位至4.5%，位居全球第五。2)对于储能电池，根据ICC鑫椤资讯，2025年公司储能电池出货量突破30GWh，市占率达5%。其中在全球基站与数据中心UPS备电赛道市占率突破28%，位居全球第一。

**加速推进电池新技术布局。**1)在乘用车领域，公司发布了全球首款LMFP超充电芯“启晨二代电芯”，能量密度达240Wh/kg。固态电池方面，金石全固态电池首条中试线实现了成功投产；G垣混合固液电池能量密度达300Wh/kg，可实现1000公里续航。2)商用车领域，公司发布“G行超级重卡标准箱”单包电量达116kWh，实现3000次循环容量零衰减、120万公里行驶功能零损耗。3)储能领域，公司全新推出的“乾元智储”储能电池系统，通过技术升级显著增强了极端环境下的运行安全与可靠性。此外，公司储能海外市场成效显著，其中美国Lower Rio项目、日本两座储能电站实现了成功并网；同时在澳洲、日本、北美展会期间，公司与多家企业签署订单及合作协议，加速全球储能市场布局。

**盈利预测：**考虑到下游动力及储能电池景气度持续上行，以及公司市占率的提升。预计公司2026-2028年营收为700.7/922.3/1170.9亿元，同增55.5%/31.6%/27.0%；归母净利润为28.8/45.4/61.7亿元，同增20.9%/57.4%/36.0%，对应2026-2028年PE为23.1/14.7/10.8倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧，原材料波动风险，新技术布局不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	35,392	45,070	70,069	92,227	117,091
增长率 yoy (%)	12.0	27.3	55.5	31.6	27.0
归母净利润(百万元)	1,207	2,383	2,882	4,535	6,166
增长率 yoy (%)	28.6	97.5	20.9	57.4	36.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.67	1.31	1.59	2.50	3.40
净资产收益率(%)	4.6	8.2	9.2	12.7	14.9
P/E(倍)	55.2	28.0	23.1	14.7	10.8
P/B(倍)	2.6	2.3	2.1	1.9	1.6

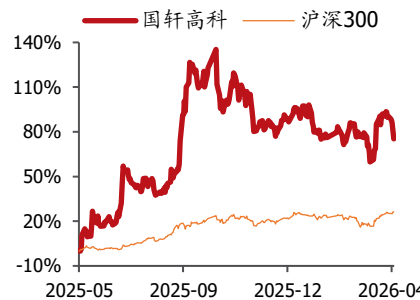
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2026年04月30日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	电池
前次评级	买入
04月30日收盘价(元)	36.74
总市值(百万元)	66,654.48
总股本(百万股)	1,814.22
其中自由流通股(%)	95.70
30日日均成交量(百万股)	56.09

#### 股价走势



#### 作者

分析师 杨润思  
执业证书编号: S0680520030005  
邮箱: yangrunsi@gszq.com  
分析师 林卓欣  
执业证书编号: S0680522120002  
邮箱: linzhuoxin@gszq.com

#### 相关研究

- 《国轩高科(002074.SZ): 业绩符合预期, 加速推进电池新技术及海外基地布局》 2025-05-10
- 《国轩高科(002074.SZ): 电池技术持续完善, 出海进程逐步深入》 2024-09-11
- 《国轩高科(002074.SZ): 23Q3毛利率环比提升, 持续关注北美锂电产能建设进展》 2023-11-04

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	48763	53931	74998	96956	123000
现金	16548	16813	20607	27146	35890
应收票据及应收账款	16834	19541	30379	39987	50767
其他应收款	347	313	486	640	813
预付账款	233	252	399	525	667
存货	7121	9690	15307	20161	25608
其他流动资产	7678	7321	7820	8496	9255
<b>非流动资产</b>	59077	73283	78881	80047	80358
长期投资	1476	1808	1808	1808	1808
固定资产	30018	42507	48528	51546	53585
无形资产	5603	6759	6186	5614	5041
其他非流动资产	21980	22211	22359	21080	19925
<b>资产总计</b>	107840	127215	153879	177004	203358
<b>流动负债</b>	55572	66334	86934	103728	123194
短期借款	17509	19650	17650	16650	16150
应付票据及应付账款	26008	31789	50214	66139	84010
其他流动负债	12055	14895	19070	20939	23035
<b>非流动负债</b>	22372	23974	27643	29643	30643
长期借款	18510	19252	23252	25252	26252
其他非流动负债	3862	4722	4391	4391	4391
<b>负债合计</b>	77943	90308	114577	133371	153838
少数股东权益	3936	7782	7872	8012	8203
股本	1802	1814	1814	1814	1814
资本公积	19736	20800	20800	20800	20800
留存收益	5693	7897	10460	14651	20348
归属母公司股东权益	25960	29124	31430	35621	41318
<b>负债和股东权益</b>	107840	127215	153879	177004	203358

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	2706	3624	13784	15345	18128
净利润	1154	2288	2971	4676	6357
折旧摊销	2455	3545	5866	6733	7589
财务费用	1228	1746	1618	1678	1708
投资损失	-47	-146	-210	-277	-351
营运资金变动	-2883	-3085	3034	2376	2666
其他经营现金流	799	-724	505	160	160
<b>投资活动现金流</b>	-7107	-10296	-11549	-7783	-7709
资本支出	-8765	-10127	-10169	-8060	-8060
长期投资	1780	187	0	0	0
其他投资现金流	-122	-355	-1380	277	351
<b>筹资活动现金流</b>	5480	7240	1658	-1023	-1677
短期借款	1272	2141	-2000	-1000	-500
长期借款	350	742	4000	2000	1000
普通股增加	17	12	0	0	0
资本公积增加	699	1064	0	0	0
其他筹资现金流	3141	3281	-342	-2023	-2177
<b>现金净增加额</b>	1228	250	3794	6540	8743

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	35392	45070	70069	92227	117091
营业成本	29020	37780	59678	78605	99843
营业税金及附加	276	315	490	645	819
营业费用	304	351	561	738	937
管理费用	1928	2031	2803	3505	4332
研发费用	2148	2430	3153	3966	4918
财务费用	843	1443	1197	1162	1029
资产减值损失	-399	-284	-100	-100	-100
其他收益	1344	861	1191	1199	1288
公允价值变动收益	196	1922	-300	0	0
投资净收益	47	146	210	277	351
资产处置收益	-11	5	0	0	0
<b>营业利润</b>	1283	2345	3188	4982	6752
营业外收入	24	22	20	20	20
营业外支出	44	114	80	80	80
<b>利润总额</b>	1263	2253	3128	4922	6692
所得税	109	-35	156	246	335
<b>净利润</b>	1154	2288	2971	4676	6357
少数股东损益	-53	-95	89	140	191
<b>归属母公司净利润</b>	1207	2383	2882	4535	6166
EBITDA	4525	5273	10191	12817	15310
EPS (元/股)	0.67	1.31	1.59	2.50	3.40

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.0	27.3	55.5	31.6	27.0
营业利润(%)	31.6	82.7	35.9	56.3	35.5
归属母公司净利润(%)	28.6	97.5	20.9	57.4	36.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.0	16.2	14.8	14.8	14.7
净利率(%)	3.4	5.3	4.1	4.9	5.3
ROE(%)	4.6	8.2	9.2	12.7	14.9
ROIC(%)	2.5	2.1	4.5	5.9	7.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	72.3	71.0	74.5	75.3	75.6
净负债比率(%)	94.7	85.9	81.3	60.5	36.7
流动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.4	2.8	3.4	3.1	3.1
应付账款周转率	1.9	2.1	2.4	2.2	2.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.67	1.31	1.59	2.50	3.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.49	2.00	7.60	8.46	9.99
每股净资产(最新摊薄)	14.31	16.05	17.32	19.63	22.77
<b>估值比率</b>					
P/E	55.2	28.0	23.1	14.7	10.8
P/B	2.6	2.3	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	14.7	19.5	9.7	7.3	5.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com