



国轩高科 (002074.SZ): 业绩维持高增, 大众与海外布局进入兑现期

——2025 年年报及 2026 年一季报点评

2026 年 5 月 11 日

强烈推荐/维持

国轩高科

公司报告

事件: 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。25 全年公司实现营收 450.70 亿元, 同比+27.4%; 归母净利润 23.83 亿元, 同比+97.5%; 扣非归母净利润 4.32 亿元, 同比+64.5%。26Q1 公司实现营收 117.08 亿元, 同比+29.3%; 归母净利润 0.21 亿元, 同比-79.0%, 扣非归母净利润 0.41 亿元, 同比+179.5%。

点评:

动储份额齐创新高。 25 全年/26Q1 公司收入端增长维持稳健, 25 全年出货约 100GWh, 同比+57%, 其中动/储出货分别约 72/28GWh。据 SNE Research 与 CABIA, 公司动力电池全球份额 4.5%, 同比+1.2pct, 排名升至全球第五, 国内/海外份额 5.7%/2.8%, 同比+1.1pct/+0.8pct, 奇瑞、零跑等乘用车客户销量高增带动份额延续增长, B 级以上中高端车型配套占比稳步提升, 同时商用车客户亦贡献较多增量。据鑫椏资讯, 公司储能电池全球份额 5%, 其中全球基站与数据中心 UPS 备电电池份额突破 28%居全球首位, 细分赛道表现突出。

原材料对利润端影响有望修复, 业绩受非经损益扰动。 25 全年公司动/储毛利率 14.4%/20.8%, 同比-0.7pct/1.0pct, 25Q4 单季度综合毛利率 15.0%, 环比-2.6pct, 利润端受下半年原材料上涨略有下滑, 公司与客户积极沟通协商产品顺价机制, 目前储能产品顺价通畅, 动力产品预计 26 年下半年完成主要原材料的顺价, 结合公司铁锂正极高自供比例与矿端自产碳酸锂, 我们预计利润端有望实现修复向上。26Q1 公司利润端受公允价值变动、回款结构优化等扰动较大, 预计非经损益项目对利润端影响不具备持续性。

大众合作+海外产能稳步落地有望贡献业绩新增量。 公司与大众合作成果进入兑现期, 25 年标准电芯产品正式量产, 国内市场配套大众安徽与众 07 车型即将上市, 海外开始供货大众德国及其旗下 Power Co. 电池公司, 配套车型覆盖 ID、斯柯达等主要品牌。公司全球战略布局进程维持行业领先, 预计 26 年摩洛哥产能建成投产后将实现对欧洲市场包括大众、雷诺、Stellantis 及中资出海车企的直接配套供应, 斯洛伐克与越南二期产能项目亦在稳步推进, 大众合作及海外产能释放将开始为公司贡献收入端与利润端的新增量。

固态产品规模化应用如期推进。 公司采用“混合固液+全固态”双线并行策略, “G 垣”混合固液电池已具备量产能力, 正对接多家车企开展配套车型测试并获客户高度认可, 后续将根据需求推动量产工作; “金石”全固态电池 25 年已实现中试线落地和内部装车路测, 并完成 2GWh 量产线设计工作, 下一阶段将强化产业合作, 推动固态电解质等核心原材料降本工作。

盈利预测及投资评级: 公司核心客户及细分领域产品持续放量, 大众合作与海外布局已步入兑现期, 全球份额有望进一步提升, 同时固态电池技术产业化进程稳步推进, 我们看好公司业绩的长期成长性。预计公司 2026~2028 年归母净利润 26.62/42.50/60.01 亿元, 同比+11.7%/+59.6%/+41.2%, 对应 EPS 1.47/2.34/3.31 元, 当前股价对应 PE 26x/17x/12x, 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、公司全球产能建设等不及预期, 以及原材料价格上涨、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:

2026-05-21 2025 年年度股东大会

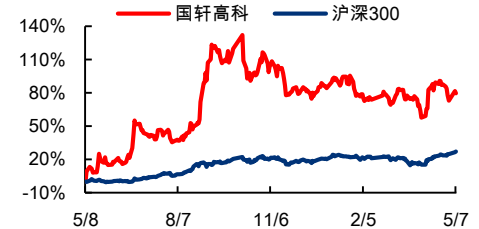
资料来源: 公司公告、iFinD

交易数据

52 周股价区间 (元)	49.3-21.3
总市值 (亿元)	692.13
流通市值 (亿元)	662.37
总股本/流通 A 股 (万股)	181,422/181,422
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	7.04

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	35,391.82	45,070.46	65,026.85	84,560.19	103,303.40
增长率	12.0%	27.3%	44.3%	30.0%	22.2%
归母净利润 (百万元)	1,206.79	2,383.27	2,662.42	4,250.14	6,001.17
增长率	28.6%	97.5%	11.7%	59.6%	41.2%
净资产收益率	4.6%	8.2%	8.4%	11.8%	14.3%
每股收益 (元)	0.67	1.31	1.47	2.34	3.31
PE*	58.0	29.4	26.3	16.5	11.7
PB*	2.7	2.4	2.2	1.9	1.7

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所, *基于2026/05/07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				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	48,762.78	53,931.02	59,333.26	76,438.36	92,792.58	营业收入	35,391.82	45,070.46	65,026.85	84,560.19	103,303.40
货币资金	16,548.29	16,813.19	6,502.69	8,456.02	10,330.34	营业成本	29,020.13	37,780.37	53,969.98	69,881.81	84,903.66
应收账款及票据	18,326.07	20,916.45	30,556.92	39,735.88	48,543.54	营业税金及附加	275.57	315.38	448.69	575.01	692.13
其他应收款	499.88	347.40	312.83	706.04	918.12	营业费用	304.39	351.17	456.00	575.19	695.66
预付款项	233.44	252.48	503.80	655.13	800.35	管理费用	1,928.19	2,031.28	2,636.57	3,327.33	4,031.61
存货	7,121.30	9,690.16	12,919.52	16,728.54	20,324.52	财务费用	842.65	1,442.77	1,335.72	1,376.37	1,453.68
其他流动资产	6,186.27	5,945.91	8,144.31	9,944.67	11,672.20	研发费用	2,148.22	2,430.38	3,155.21	3,980.91	4,819.20
非流动资产合计	59,076.91	73,283.50	84,278.11	94,881.77	103,165.61	资产减值损失	-1,165.32	-1,307.77	-1,560.64	-1,818.04	-1,962.76
长期股权投资	1,476.42	1,807.75	1,741.34	1,674.93	1,608.52	公允价值变动收益	196.19	1,922.17	151.04	181.25	217.50
固定资产	30,339.77	42,684.29	50,680.50	63,281.26	73,745.78	投资净收益	47.19	145.79	145.79	145.79	145.79
无形资产	5,603.17	6,758.52	5,478.07	4,184.13	2,876.70	加: 其他收益	1,332.71	865.82	1,000.00	1,000.00	1,000.00
其他非流动资产	6,707.25	9,209.71	9,128.78	9,047.85	8,966.92	营业利润	1,283.45	2,345.11	2,760.87	4,352.58	6,107.99
资产总计	107,839.69	127,214.52	143,611.38	171,320.13	195,958.19	营业外收入	23.64	22.46	22.46	22.46	22.46
流动负债合计	55,571.74	66,333.70	76,625.77	98,482.61	118,260.85	营业外支出	43.98	114.25	114.25	114.25	114.25
短期借款	17,508.81	19,649.64	11,205.33	13,862.03	15,477.99	利润总额	1,263.11	2,253.33	2,669.09	4,260.79	6,016.21
应付账款及票据	26,007.55	31,788.95	44,643.79	57,806.01	70,232.03	所得税	108.98	-35.09	133.45	213.04	300.81
其他流动负债	12,055.37	14,895.11	20,776.65	26,814.58	32,550.82	净利润	1,154.13	2,288.42	2,535.63	4,047.75	5,715.40
非流动负债合计	22,371.69	23,974.47	27,543.62	29,347.78	28,492.21	少数股东损益	-52.66	-94.85	-126.78	-202.39	-285.77
长期借款	18,859.78	19,970.04	23,539.19	25,343.35	24,487.78	归属母公司净利润	1,206.79	2,383.27	2,662.42	4,250.14	6,001.17
其他非流动负债	3,511.90	4,004.43	4,004.43	4,004.43	4,004.43	主要财务比率					
负债合计	77,943.43	90,308.17	104,169.39	127,830.39	146,753.05	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
少数股东权益	3,936.17	7,782.44	7,655.66	7,453.27	7,167.50	成长能力					
实收资本(或股)	1,802.00	1,814.11	1,814.11	1,814.11	1,814.11	营业收入增长	12.0%	27.3%	44.3%	30.0%	22.2%
资本公积	19,736.07	20,800.33	20,800.33	20,800.33	20,800.33	营业利润增长	184.8%	-76.6%	17.7%	57.7%	40.3%
未分配利润	4,422.02	6,509.47	9,171.89	13,422.03	19,423.20	归属于母公司净利润增长	28.6%	97.5%	11.7%	59.6%	41.2%
归属母公司股东权益	25,960.09	29,123.91	31,786.33	36,036.47	42,037.64	获利能力					
负债和所有者权益	107,839.69	127,214.52	143,611.38	171,320.13	195,958.19	毛利率	18.0%	16.2%	17.0%	17.4%	17.8%
现金流量表	单位: 百万元					净利率	3.3%	5.1%	3.9%	4.8%	5.5%
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	ROA	1.1%	1.9%	1.9%	2.5%	3.1%
经营活动现金流	2,705.57	3,624.41	11,854.10	15,449.19	17,696.99	ROE	4.6%	8.2%	8.4%	11.8%	14.3%
净利润	1,154.13	2,288.42	1,390.84	2,874.26	4,507.47	偿债能力					
折旧摊销	2,454.66	3,544.71	5,195.69	6,241.98	7,145.26	资产负债率	72%	71%	73%	75%	75%
财务费用	842.65	1,442.77	1,335.72	1,376.37	1,453.68	流动比率	0.88	0.81	0.77	0.78	0.78
投资损失	-47.19	-145.79	-145.79	-145.79	-145.79	速动比率	0.69	0.61	0.52	0.52	0.53
营运资金变动	-2,638.56	-2,792.15	3,023.64	4,048.37	3,682.37	营运能力					
其他经营现金流	939.87	-713.54	1,054.00	1,054.00	1,054.00	总资产周转率	0.33	0.35	0.45	0.49	0.53
投资活动现金流	-7,107.37	-10,295.99	-15,953.73	-16,580.36	-15,129.39	应收账款周转率	1.97	2.55	2.27	2.27	2.27
资本支出	8,801.50	9,678.44	16,256.71	16,912.04	15,495.51	应付账款周转率	1.74	1.97	1.89	1.89	1.89
长期投资	1,754.11	186.59	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他投资现金流	-59.99	-804.13	302.99	331.68	366.12	每股收益(最新摊薄)	0.67	1.31	1.47	2.34	3.31
筹资活动现金流	5,479.63	7,240.14	-6,210.88	3,084.49	-693.28	每股净现金流(最新摊薄)	-1.18	-0.41	-6.85	-0.08	-0.10
短期借款增加	1,271.86	2,140.82	-8,444.31	2,656.70	1,615.97	每股净资产(最新摊薄)	14.31	16.05	17.52	19.86	23.17
长期借款增加	174.04	1,110.26	3,569.15	1,804.16	-855.57	估值比率					
普通股增加	16.81	12.12	0.00	0.00	0.00	P/E*	58.0	29.4	26.3	16.5	11.7
资本公积增加	699.35	1,064.25	0.00	0.00	0.00	P/B*	2.7	2.4	2.2	1.9	1.7
现金净增加额	1,228.13	249.65	-10,310.50	1,953.33	1,874.32	EV/EBITDA*	13.1	13.7	11.5	9.2	7.5

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所, *基于2026/05/07收盘价计算

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	光伏行业: 太空光伏布局升温, 催化电池新技术加速量产	2026-03-01
行业普通报告	光伏行业: 太空光伏或成行业第二成长曲线, 利好 HJT、钙钛矿新技术	2026-01-11
行业深度报告	电力设备及新能源行业 2026 年策略: “反内卷” 背景下景气度回升, 关注各环节产业链出海机遇	2025-12-22
公司普通报告	国轩高科 (002074.SZ): 高端产品加速导入, 大众合作项目落地在即—2025 年三季度报告点评	2025-11-04
行业普通报告	电力设备及新能源点评: “十五五” 规划发布, 加快能源绿色低碳转型—“十五五” 规划点评报告	2025-10-29
公司普通报告	国轩高科 (002074.SZ): 装机份额稳固增长, 固态电池进展如期推进—2025 年中报点评	2025-09-12
行业普通报告	光伏行业: 反内卷落地推动供给侧改革提速, 市场化出清或为主旋律—反内卷系列点评报告	2025-07-09
行业普通报告	电力设备及新能源行业: 固态电池产业化提速, 关注产业链投资机遇	2025-07-04
行业深度报告	锂电行业 2025 年中期投资策略: 板块景气度回暖, 固态电池、钠电有望迎来规模化应用节点	2025-06-12
行业深度报告	光伏行业: 静待供给侧优化, 关注降银金属化新技术—光伏行业 2025 年中期策略	2025-06-12
公司普通报告	国轩高科 (002074.SZ): 多项新品发布, 固态电池产业化进程提速	2025-05-20
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

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、环保等研究领域, 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, CFA, 5 年投资研究经验, 2022 年加入东兴证券研究所, 主要覆盖汽车及零部件、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害关系。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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区福源路新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526