



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月16日

基础数据

05月14日收盘价（元）	36.70
总市值（亿元）	665.82
总股本（亿股）	18.14

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】国轩高科：业绩符合预期，固态电池先发优势凸显-2025.09.04

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：武圣豪

S0190524030007
wushenghao@xyzq.com.cn

国轩高科(002074.SZ)

业绩符合预期，锂电全产业链布局构筑成本优势

投资要点：

- **事件：**2026年一季度，公司实现营业收入117.08亿，同比增长29.30%；实现归母净利润2109.32万元，受公允价值变动影响，同比下降79.04%；实现扣非净利润4077.65万元，同比增长179.51%。
- **点评：**业绩符合预期。公司归属于上市公司股东的净利润（归母净利润）主要受公允价值变动损益等非经常性因素影响同比有所波动。在原材料价格波动较大的背景下，扣非净利润同比增长179.51%，表明公司动力储能电池业务盈利能力稳定。
- **固态电池领域公司先发优势显著。**公司持续加码全固态电池技术研发攻关，依托专业研发团队不断迭代优化产品性能，整体技术实力稳居行业第一梯队。公司采用“混合固液+全固态”双线并行策略。混合固液电池已对接多家车企开展各项验证工作，后续将根据客户需求及时组织生产。公司已顺利完成一代、二代车规级全固态石墨电池试制，同步落地2GWh量产线规划设计；后续公司将深化产业链协同合作，在成本可控前提下稳步推进产能落地，加速全固态电池产业化进程。
- **深耕锂电全产业链布局，构筑资源与成本壁垒。**公司作为国内较早布局新能源电池全产业链的企业，业务覆盖矿产、前驱体、正极、负极、铜箔、隔膜等上游原材料及电池循环回收环节，坚持核心产业链自主可控，已搭建起上游资源—中游制造—下游应用—循环回收的完整产业闭环，显著增强经营抗风险能力与盈利韧性；资源端公司布局宜春锂矿等优质矿产资源，自建正负极材料生产基地实现核心材料自给配套，并通过战略投资、长期战略合作等模式与上游龙头企业在隔膜、电解液等品类深度绑定，稳固关键原材料供应保障，持续夯实供应链安全与成本壁垒，为后续产能扩张及产品综合竞争力提升筑牢基础。
- **全球化产能稳步落地，海外基地布局持续深化。**公司持续推进海外产能本地化布局，摩洛哥基地建设稳步提速，可有效匹配欧洲车企及国内出海企业订单交付需求；斯洛伐克基地聚焦欧洲主流车企配套，各项筹备与建设工作有序推进；越南基地二期项目同步加紧落地，进一步完善东南亚区域供应配套体系。后续公司将结合下游客户需求、行业景气节奏及当地政策环境，稳健推进海外生产基地建设投产，持续强化全球化供货配套与本地化服务能力。
- **投资建议：**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为24.38/28.72/40.99亿元，对应5月14日收盘价PE分别为27.3/23.2/16.2倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料价格变化不及预期。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	45070	62714	79536	96924
同比增长	27.3%	39.1%	26.8%	21.9%
归母净利润（百万元）	2383	2438	2872	4099
同比增长	97.5%	2.3%	17.8%	42.7%
毛利率	16.2%	16.6%	17.4%	17.8%
ROE	8.2%	7.9%	8.5%	10.9%
每股收益（元）	1.31	1.34	1.58	2.26
市盈率	27.9	27.3	23.2	16.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	53931	68062	79972	97169
货币资金	16813	20529	21936	28655
交易性金融资产	2151	651	751	851
应收票据及应收账款	19541	26202	32545	39031
预付款项	252	680	854	797
存货	9690	12770	15729	18719
其他	5483	7231	8157	9115
非流动资产	73283	77266	82158	83401
长期股权投资	1808	1908	2008	2108
固定资产	42507	46199	48777	50152
在建工程	12677	10853	9553	8714
无形资产	6759	6910	7037	7138
商誉	383	373	363	353
其他	9151	11025	14420	14937
资产总计	127215	145328	162129	180570
流动负债	66334	82808	96454	110542
短期借款	19650	20450	21250	22050
应付票据及应付账款	31789	43565	54762	66398
其他	14895	18793	20442	22095
非流动负债	23974	23693	24043	24393
长期借款	19252	19152	19352	19552
其他	4722	4541	4691	4841
负债合计	90308	106501	120497	134936
股本	1814	1814	1814	1814
未分配利润	7654	9441	11664	14836
少数股东权益	7782	7807	7958	8174
股东权益合计	36906	38827	41632	45635
负债及权益合计	127215	145328	162129	180570

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	2383	2438	2872	4099
折旧和摊销	3545	5435	6269	7012
营运资金的变动	-3085	662	1138	1406
经营活动产生现金流量	3624	10932	12782	15230
资本支出	-10127	-7609	-7702	-7697
长期投资	187	1195	-3510	-606
投资活动产生现金流量	-10296	-7876	-10874	-7878
债权融资	3532	2590	1155	1155
股权融资	5078	0	0	0
融资活动产生现金流量	7240	760	-501	-633
现金净变动	250	3716	1407	6719

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	45070	62714	79536	96924
营业成本	37780	52278	65714	79678
税金及附加	315	489	620	756
销售费用	351	502	716	872
管理费用	2031	3261	4374	5331
研发费用	2430	3763	5568	6785
财务费用	1443	984	924	927
投资收益	146	188	398	485
公允价值变动收益	1922	0	0	0
信用减值损失	-1024	-800	-900	-1000
资产减值损失	-284	-300	-400	-500
营业利润	2345	2720	3342	4758
营业外收支	-92	-10	-12	-7
利润总额	2253	2710	3330	4751
所得税	-35	247	306	437
净利润	2288	2463	3023	4314
少数股东损益	-95	25	151	216
归属母公司净利润	2383	2438	2872	4099
EPS(元)	1.31	1.34	1.58	2.26

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	27.3%	39.1%	26.8%	21.9%
营业利润增长率	82.7%	16.0%	22.9%	42.4%
归母净利润增长率	97.5%	2.3%	17.8%	42.7%
盈利能力				
毛利率	16.2%	16.6%	17.4%	17.8%
归母净利率	5.3%	3.9%	3.6%	4.2%
ROE	8.2%	7.9%	8.5%	10.9%
偿债能力				
资产负债率	71.0%	73.3%	74.3%	74.7%
流动比率	0.81	0.82	0.83	0.88
速动比率	0.61	0.61	0.62	0.67
营运能力				
资产周转率	38.3%	46.0%	51.7%	56.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.31	1.34	1.58	2.26
每股经营现金	2.00	6.03	7.05	8.39
估值比率(倍)				
PE	27.9	27.3	23.2	16.2
PB	2.3	2.1	2.0	1.8

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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	
行业评级	推荐	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	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn