

公司研究 | 点评报告 | 国轩高科 (002074.SZ)

# 国轩高科 2025 年报及 2026 年一季报分析：动 储双轮驱动，固态电池延伸第二曲线

## 报告要点

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年实现收入 450.7 亿元，同比增长 27.35%，归母净利润 23.83 亿元，同比增长 97.49%，扣非净利润 4.32 亿元，同比增长 64.48%。单看 2025Q4，实现收入 155.62 亿元，同比增长 52.32%，归母净利润-1.50 亿元，扣非净利润 3.46 亿元。单看 2026Q1，实现收入 117.08 亿元，同比增长 29.30%，归母净利润 0.21 亿元，扣非净利润 0.41 亿元。

## 分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003



王晓振

SAC: S0490525090002

国轩高科 (002074.SZ)

2026-05-25

## 国轩高科 2025 年报及 2026 年一季报分析：动储双轮驱动，固态电池延伸第二曲线

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年实现收入 450.7 亿元，同比增长 27.35%，归母净利润 23.83 亿元，同比增长 97.49%，扣非净利润 4.32 亿元，同比增长 64.48%。单看 2025Q4，实现收入 155.62 亿元，同比增长 52.32%，归母净利润-1.50 亿元，扣非净利润 3.46 亿元。单看 2026Q1，实现收入 117.08 亿元，同比增长 29.30%，归母净利润 0.21 亿元，扣非净利润 0.41 亿元。

### 事件评论

- 2025 年来看，分业务来看，动力电池系统实现营收 340.74 亿元，占比 75.60%，同比增长 32.85%，为核心增长动能；储能电池收入 90.66 亿元，占比 20.12%，同比增长 15.76%，第二业务稳步扩容。整体毛利率有所回落，动力电池、储能系统毛利率分别同比下滑 0.75、1.00pct，主要受原材料涨价、产能爬坡及行业竞争加剧影响。公司经营现金流同比增长 33.96%，回款质量持续改善。2025Q4 归母净利润承压亏损，虽营收环比高增，但资产减值集中计提、汇兑损失增加，公允价值变动损益受参股公司股价波动影响，导致年末业绩阶段性走弱。
- 单 2026Q1 来看，公司营收 117.08 亿元，同比增长 29.3%，动力及储能业务需求旺盛。归母净利润同比大幅下滑，主要受汇兑增加推高财务费用、金融资产波动导致公允价值损失扩大拖累。公司研发投入维持高位，持续布局固态、钠离子电池前沿技术。经营现金流同比改善，信用减值同比收窄，整体营运质量稳步向好。
- 新业务方面，公司完成材料到固态电池的全链条研发布局，全固态中试产线顺利落地，快充、重卡配套等核心产品实现规模化量产，专利储备深厚、深度参与行业标准制定，核心技术壁垒与行业话语权持续强化。依托国内基地叠加海外产能的协同模式，海外业务拓展成效显著。便携储能产品全球多点布局，品牌影响力持续提升；同步完善上下游产能布局，锁定关键资源，供应链自主保障能力不断增强。依托快充、商用车配套等新品持续放量，叠加头部车企订单落地赋能，公司营收增速显著优于行业整体水平。
- 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，后续增量值得期待。继续推荐。

### 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

### 公司基础数据

当前股价(元)	34.86
总股本(万股)	181,422
流通A股/B股(万股)	173,623/0
每股净资产(元)	15.95
近12月最高/最低价(元)	49.83/24.10

注：股价为 2026 年 5 月 21 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《国轩高科 2025 三季报分析：公允价值变动增厚盈利，看好固态电池商业化落地》2025-11-25
- 《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》2025-09-17
- 《出货增速高于行业，盈利能力稳中有升》2025-05-25



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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>45070</b>	<b>53863</b>	<b>69562</b>	<b>90430</b>	货币资金	16813	21554	25683	26015
营业成本	37780	44671	57913	76558	交易性金融资产	2151	2651	3151	3651
<b>毛利</b>	<b>7290</b>	<b>9193</b>	<b>11651</b>	<b>13872</b>	应收账款	16300	22043	28184	36879
%营业收入	16%	17%	17%	15%	存货	9690	10739	13796	18354
营业税金及附加	315	409	529	686	预付账款	252	299	388	513
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	8724	7356	8595	10145
销售费用	351	528	691	907	<b>流动资产合计</b>	<b>53931</b>	<b>64642</b>	<b>79797</b>	<b>95557</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	1808	2120	2421	2725
管理费用	2031	2953	3815	4962	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	42507	45793	48931	52476
研发费用	2430	3427	4425	5775	无形资产	6759	7459	8159	9594
%营业收入	5%	6%	6%	6%	商誉	383	482	592	700
财务费用	1443	1219	1282	1351	递延所得税资产	1808	1709	1709	1709
%营业收入	3%	2%	2%	1%	其他非流动资产	20020	21459	21246	25208
加: 资产减值损失	-284	-188	-189	-9	<b>资产总计</b>	<b>127215</b>	<b>143663</b>	<b>162855</b>	<b>187969</b>
信用减值损失	-1024	-400	-400	0	短期贷款	19650	21650	23650	25650
公允价值变动收益	1922	0	0	0	应付款项	19149	24817	32173	42532
投资收益	146	21	27	34	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>2345</b>	<b>1825</b>	<b>2593</b>	<b>3194</b>	应付职工薪酬	628	893	1158	1531
%营业收入	5%	3%	4%	4%	应交税费	352	357	461	600
营业外收支	-92	-20	-20	0	其他流动负债	26555	33019	39099	47427
<b>利润总额</b>	<b>2253</b>	<b>1806</b>	<b>2574</b>	<b>3194</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>66334</b>	<b>80736</b>	<b>96541</b>	<b>117740</b>
%营业收入	5%	3%	4%	4%	长期借款	19252	20252	21252	22252
所得税费用	-35	271	386	479	应付债券	600	800	1000	1200
净利润	2288	1535	2187	2715	递延所得税负债	716	661	661	661
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>2383</b>	<b>1585</b>	<b>2273</b>	<b>2818</b>	其他非流动负债	3406	3130	3130	3130
少数股东损益	-95	-50	-86	-104	<b>负债合计</b>	<b>90308</b>	<b>105579</b>	<b>122584</b>	<b>144983</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.32</b>	<b>0.87</b>	<b>1.25</b>	<b>1.55</b>	归属于母公司所有者权益	29124	30351	32624	35443
					少数股东权益	7782	7732	7646	7543
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>36906</b>	<b>38083</b>	<b>40271</b>	<b>42985</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>127215</b>	<b>143663</b>	<b>162855</b>	<b>187969</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3624</b>	<b>11412</b>	<b>10804</b>	<b>15405</b>					
取得投资收益收回现金	38	21	27	34	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-331	-312	-302	-304		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-10127	-7428	-7203	-15495	每股收益	1.32	0.87	1.25	1.55
其他	125	-2158	-900	-900	每股经营现金流	2.00	6.29	5.95	8.49
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-10296</b>	<b>-9878</b>	<b>-8377</b>	<b>-16665</b>	市盈率	29.63	39.90	27.82	22.44
债券融资	600	200	200	200	市净率	2.44	2.08	1.94	1.78
股权融资	5078	-1	0	0	EV/EBITDA	19.47	14.63	12.28	8.56
银行贷款增加(减少)	2883	3000	3000	3000	总资产收益率	1.9%	1.1%	1.4%	1.5%
筹资成本	-1698	-1388	-1498	-1608	净资产收益率	8.2%	5.2%	7.0%	8.0%
其他	377	1495	0	0	净利率	5.3%	2.9%	3.3%	3.1%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>7240</b>	<b>3307</b>	<b>1702</b>	<b>1592</b>	资产负债率	71.0%	73.5%	75.3%	77.1%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>569</b>	<b>4841</b>	<b>4129</b>	<b>332</b>	总资产周转率	0.38	0.40	0.45	0.52

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情形范围内，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。