

国轩高科 (002074)

2026 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 产品结构持续优化

买入 (维持)

2026 年 10 月 29 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002

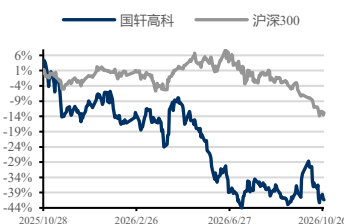
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	35,392	45,070	65,850	85,543	101,382
同比 (%)	11.98	27.35	46.10	29.91	18.52
归母净利润 (百万元)	1,206.79	2,383.27	946.96	1,193.51	1,435.96
同比 (%)	28.56	97.49	(60.27)	26.04	20.31
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.66	1.31	0.52	0.66	0.79
P/E (现价&最新摊薄)	38.65	19.57	49.25	39.08	32.48

投资要点

- **Q3 业绩基本符合预期。**公司 26 年 Q1-3 营收 454 亿元, 同增 54%, 归母净利润 8.5 亿元, 同降 67%, 扣非净利润 2.5 亿元, 同增 196%, 毛利率 15.5%, 同-1.3pct, 归母净利率 1.9%, 同-6.7pct; 其中 26 年 Q3 营收 177 亿元, 同环比+75%/+10%, 归母净利润-5.4 亿元, 同环比转负, 扣非净利润 1.5 亿元, 同环比+1063%/+120%, 毛利率 15.3%, 同比-2.3pct, 环比持平, 归母净利率-3%, 同环比-24.5/-11.5pct。
- **我们预计 Q3 出货 40GWh+、环增 10%, 我们预计全年出货 145GWh。**我们预计公司 Q1-3 出货 105GWh, 同增 65%, 含动力 82.5GWh, 储能 23GWh, 其中 Q3 出货 42.6GWh, 环增 10%, 含动力 34.5GWh, 环增 9%, 储能 8.1GWh, 环增 11%。公司已切入大众、奇瑞、零跑等主流车企供应链, 大众 UC 标准电芯开启放量, 绑定奇瑞成为多款主力车型主供, 在零跑中高配版本占比提升。全年看, 我们预计 26 年出货 145GWh, 同增 45%, 其中动力 110GWh, 同增 50%, 储能 35GWh, 同增 25%, 27 年我们预计增速维持 40%。
- **单 wh 利润维持微利、产品结构持续优化。**我们测算公司 Q3 含税价格 0.48 元/wh, 环降 7.5%, 毛利率 15.3%, 环比持平, 动力毛利率 14-15%, 储能毛利率 20%, 单位扣非利润 0.004 元/wh, 环增 0.002 元/wh。Q3 含减值损失 3.4 亿元, 环降 7%, 汇兑损失 2.0 亿元, 环降 60%, 乘用车产品受消费税影响, 但整体产品结构略有优化, 扣非利润相对保持稳定。后续看, 公司产品结构持续优化, 海外出货占比已升至 30%+, 中高端的车型渗透率提升, 盈利能力预计维持稳定。
- **Q3 公允价值变动损失较大、系奇瑞汽车+铜冠铜箔股价下跌。**公司 26 年 Q1-3 期间费用 59 亿元, 同增 36%, 费用率 13.0%, 同-1.8pct, 其中 Q3 期间费用 21 亿元, 同环比+30%/-4%, 费用率 11.8%, 同环比-4.0/-1.7pct; Q3 公允价值变动损益-7.86 亿元, 环降 20.8 亿元; 26 年 Q1-3 经营性净现金流 5.6 亿元, 同增 23%, 其中 Q3 经营性净现金流 1.3 亿元, 同环比+0.5%/-51%; 26 年 Q1-3 资本开支 122 亿元, 同增 110%, 其中 Q3 资本开支 25 亿元, 同环比+31%/-49%; Q3 末存货 173.9 亿元, 较年初增长 79.51%, 主要系销售规模扩大、存货储备增加。
- **盈利预测与投资评级:**考虑到储能出货预期调整及汇率波动等因素影响, 我们下调公司 2026—2028 年归母净利润预测为 9.47/11.94/14.36 亿元 (此前预期 9.68/15.87/22.88 亿元), 同比-60%/+26%/+20%, 对应 PE 分别为 49x/39x/32x, 考虑到公司客户结构优化及海外动储业务拓展, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**下游需求不及预期, 市场竞争加剧, 原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.70
一年最低/最高价	24.26/47.58
市净率(倍)	1.60
流通 A 股市值(百万元)	44,632.10
总市值(百万元)	46,638.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.02
资产负债率(% ,LF)	73.90
总股本(百万股)	1,814.73
流通 A 股(百万股)	1,736.66

相关研究

《国轩高科(002074): 动储双轮驱动成长, 大众赋能与全球化布局推动盈利修复》

2026-06-18

《国轩高科(002074): 产能初步放量+订单起步, 业绩符合预期》

2019-09-02

国轩高科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	53,931	77,945	98,341	124,157	营业总收入	45,070	65,850	85,543	101,382
货币资金及交易性金融资产	18,964	24,674	34,305	54,985	营业成本(含金融类)	37,780	55,696	73,099	86,614
经营性应收款项	21,169	34,715	42,061	43,770	税金及附加	315	461	599	710
存货	9,690	13,674	16,610	19,922	销售费用	351	468	556	608
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,031	2,766	3,422	3,853
其他流动资产	4,108	4,883	5,366	5,479	研发费用	2,430	3,490	4,277	4,866
非流动资产	73,283	82,016	88,730	90,920	财务费用	1,443	1,655	2,033	2,667
长期股权投资	1,808	2,008	2,308	2,608	加:其他收益	861	790	855	912
固定资产及使用权资产	42,684	52,163	59,386	63,708	投资净收益	146	66	68	61
在建工程	12,677	11,674	9,571	6,000	公允价值变动	1,922	(200)	10	10
无形资产	6,759	7,617	8,401	9,110	减值损失	(1,308)	(908)	(1,150)	(1,450)
商誉	383	371	361	351	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	147	212	282	357	营业利润	2,345	1,063	1,341	1,598
其他非流动资产	8,827	7,972	8,422	8,787	营业外净收支	(92)	(46)	(25)	(20)
资产总计	127,215	159,961	187,071	215,077	利润总额	2,253	1,017	1,316	1,578
流动负债	66,334	94,063	110,033	122,247	减:所得税	(35)	61	112	134
短期借款及一年内到期的非流动负债	28,560	34,506	39,506	41,506	净利润	2,288	956	1,204	1,444
经营性应付款项	31,789	49,508	60,916	68,810	减:少数股东损益	(95)	9	10	8
合同负债	697	1,317	1,283	1,521	归属母公司净利润	2,383	947	1,194	1,436
其他流动负债	5,287	8,732	8,327	10,410	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.31	0.52	0.66	0.79
非流动负债	23,974	29,191	39,271	53,791	EBIT	1,728	2,672	3,349	4,245
长期借款	19,252	23,252	33,252	48,252	EBITDA	5,273	8,930	11,044	13,185
应付债券	600	600	600	0	毛利率(%)	16.17	15.42	14.55	14.57
租赁负债	118	98	178	298	归母净利率(%)	5.29	1.44	1.40	1.42
其他非流动负债	4,004	5,241	5,241	5,241	收入增长率(%)	27.35	46.10	29.91	18.52
负债合计	90,308	123,254	149,304	176,037	归母净利润增长率(%)	97.49	(60.27)	26.04	20.31
归属母公司股东权益	29,124	28,916	29,966	31,230					
少数股东权益	7,782	7,792	7,802	7,810					
所有者权益合计	36,906	36,707	37,768	39,040					
负债和股东权益	127,215	159,961	187,071	215,077					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,624	12,242	11,499	18,685	每股净资产(元)	16.05	15.93	16.51	17.21
投资活动现金流	(10,296)	(14,091)	(14,357)	(11,079)	最新发行在外股份 (百万股)	1,815	1,815	1,815	1,815
筹资活动现金流	7,240	8,689	12,489	13,074	ROIC(%)	2.19	2.78	2.97	3.23
现金净增加额	250	6,410	9,632	20,680	ROE-摊薄(%)	8.18	3.27	3.98	4.60
折旧和摊销	3,545	6,258	7,695	8,940	资产负债率(%)	70.99	77.05	79.81	81.85
资本开支	(10,127)	(16,130)	(13,615)	(10,410)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.57	49.25	39.08	32.48
营运资本变动	(3,085)	2,458	(994)	3,578	P/B (现价)	1.60	1.61	1.56	1.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>