

欣旺达（300207）

2024 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，消费锂电持续亮眼

买入（维持）

2024 年 10 月 30 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

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书：S0600524080002

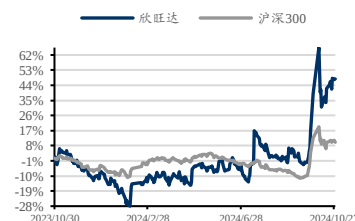
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	52162	47862	54300	59155	68249
同比（%）	39.63	(8.24)	13.45	8.94	15.37
归母净利润（百万元）	1068	1076	1709	2139	2694
同比（%）	16.64	0.77	58.84	25.15	25.90
EPS-最新摊薄（元/股）	0.57	0.58	0.92	1.15	1.45
P/E（现价&最新摊薄）	40.70	40.39	25.43	20.32	16.14

投资要点

- **Q3 业绩符合预期。**公司 24Q1-3 营收 383 亿元，同增 12%，归母净利润 12 亿元，同增 51%，毛利率 16.0%，同增 1.6pct，归母净利率 3.2%，同增 0.8pct；其中 24Q3 营收 144 亿元，同环比+19%/+11%，归母净利润 3.9 亿元，同环比+6%/-23%，毛利率 15.1%，同环比+0.7/-1.6pct，归母净利率 2.7%，同环比-0.3/-1.2pct，Q3 汇兑损失 1.5 亿元，加回后净利润 5.4 亿，环增 6-7%，业绩符合预期。
- **消费锂电持续亮眼，电芯自供率维持 35%。**根据我们测算，消费业务 Q3 收入 76 亿元，环增 10%，毛利率 18-19%，库存收益减少，环比略有下降，贡献利润约 6 亿元；锂电 Q3 收入 16 亿元，电芯自供率维持 35%（手机 40-45%，笔电较低）；24 年看，消费预计收入 310 亿元，同增 10%，贡献利润 20-25 亿元，同增 60%。25 年看，消费电子持续复苏，AI 带来电池容量提升，公司消费收入有望增长 10%+，此外电芯自供率升至 40%（手机 50-55%，笔电 30%），预计带动消费毛利率升至 20%。
- **动储客户持续拓展，出货增速快于行业。**根据我们测算，动力业务 Q3 收入 40 亿元，环增 5-10%，出货 6.8GWh（储能 1.5gwh），毛利率 8%，系储能电芯占比提升，毛利为负有所拖累，此外包含汇兑损失 8 千万，动力 Q3 预计亏损 2-2.5 亿元，环比扩大；储能系统 Q3 收入 5 亿元，环增 40%，出货 2.3GWh，毛利率 20%+，略有下降，系自供电芯增加；公司下游客户持续拓展，全年预计动力出货 20-25GWh，储能系统出货 7-8gwh，同比翻倍增长，高于行业增速，全年合计亏损预计 5-6 亿。
- **Q3 期间费用有所增加，含汇兑损失 1.5 亿元。**公司 24Q1-3 期间费用 52 亿元，同增 17%，费用率 13.6%，同增 0.7pct，其中 Q3 期间费用 20 亿元，同环比+18%/+28%，费用率 14.1%，同环比-0.1/+1.9pct；24Q1-3 经营性净现金流 26 亿元，同增 13%，其中 Q3 经营性现金流 9 亿元，同环比-51%/-11%；24Q1-3 资本开支 46 亿元，同增 12%，其中 Q3 资本开支 13 亿元，同环比+33%/+2%；24Q3 末存货 84 亿元，较年初增加 19%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司销量节奏变化，我们调整 24-26 年归母净利润预测至 17/21/27 亿元（此前预期 18/21/25 亿元），同比+59%/+25%/+26%，对应 PE 分别为 25/20/16x，给予 25 年 30xPE，对应目标价 34 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电动车销量不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.34
一年最低/最高价	10.57/26.35
市净率(倍)	1.85
流通 A 股市值(百万元)	40,333.76
总市值(百万元)	43,464.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.64
资产负债率(% ,LF)	62.34
总股本(百万股)	1,862.22
流通 A 股(百万股)	1,728.10

相关研究

《欣旺达(300207)：2024 年中报点评：消费电池表现亮眼，动储客户持续拓展》

2024-08-30

《欣旺达(300207)：2024 年中报业绩预告点评：二季度业绩超预期，消费锂电贡献明显》

2024-07-16

欣旺达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	41,771	45,997	51,027	59,494	营业总收入	47,862	54,300	59,155	68,249
货币资金及交易性金融资产	18,841	10,971	18,619	21,682	营业成本(含金融类)	40,876	45,699	49,548	56,716
经营性应收款项	13,673	24,337	21,512	25,827	税金及附加	140	190	187	221
存货	7,045	8,409	8,599	9,641	销售费用	628	516	532	614
合同资产	32	32	38	43	管理费用	2,740	3,041	3,254	3,685
其他流动资产	2,179	2,248	2,259	2,299	研发费用	2,711	3,095	3,254	3,754
非流动资产	37,490	41,411	40,312	39,482	财务费用	253	410	394	259
长期股权投资	880	880	880	880	加:其他收益	420	380	355	341
固定资产及使用权资产	16,208	17,319	17,699	17,849	投资净收益	(78)	0	0	0
在建工程	10,601	12,601	11,101	10,101	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产	662	653	654	655	减值损失	(642)	(770)	(315)	(265)
商誉	103	120	139	159	资产处置收益	(60)	0	0	0
长期待摊费用	4,811	4,811	4,811	4,811	营业利润	169	960	2,027	3,076
其他非流动资产	4,225	5,028	5,028	5,028	营业外净收支	(1)	5	20	20
资产总计	79,261	87,408	91,339	98,976	利润总额	168	965	2,047	3,096
流动负债	32,765	39,909	42,049	46,983	减:所得税	(162)	125	266	402
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,960	12,952	13,919	14,792	净利润	331	839	1,781	2,694
经营性应付款项	19,119	24,119	25,058	28,741	减:少数股东损益	(745)	(870)	(359)	0
合同负债	603	652	716	829	归属母公司净利润	1,076	1,709	2,139	2,694
其他流动负债	2,083	2,187	2,357	2,621	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	0.92	1.15	1.45
非流动负债	14,052	14,443	14,453	14,463	EBIT	547	1,375	2,440	3,355
长期借款	6,667	6,667	6,667	6,667	EBITDA	2,895	3,304	4,602	5,748
应付债券	399	394	404	414	毛利率(%)	14.60	15.84	16.24	16.90
租赁负债	2,458	2,458	2,458	2,458	归母净利率(%)	2.25	3.15	3.62	3.95
其他非流动负债	4,527	4,923	4,923	4,923	收入增长率(%)	(8.24)	13.45	8.94	15.37
负债合计	46,817	54,352	56,502	61,446	归母净利润增长率(%)	0.77	58.84	25.15	25.90
归属母公司股东权益	23,115	24,597	26,736	29,430					
少数股东权益	9,329	8,459	8,100	8,100					
所有者权益合计	32,445	33,056	34,837	37,530					
负债和股东权益	79,261	87,408	91,339	98,976					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,618	(3,562)	8,318	4,347	每股净资产(元)	12.41	13.21	14.36	15.80
投资活动现金流	(5,361)	(5,762)	(1,042)	(1,543)	最新发行在外股份(百万股)	1,862	1,862	1,862	1,862
筹资活动现金流	4,275	1,442	372	260	ROIC(%)	2.23	2.21	3.73	4.86
现金净增加额	2,571	(7,870)	7,648	3,064	ROE-摊薄(%)	4.66	6.95	8.00	9.15
折旧和摊销	2,348	1,929	2,161	2,393	资产负债率(%)	59.07	62.18	61.86	62.08
资本开支	(5,779)	(5,042)	(1,042)	(1,543)	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.39	25.43	20.32	16.14
营运资本变动	(291)	(7,705)	3,476	(1,607)	P/B (现价)	1.88	1.77	1.63	1.48

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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。

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>