

欣旺达 (300207.SZ)

国家以旧换新政策激发消费热情，消费级别锂电需求可期

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	52,162	47,862	55,759	65,685	78,493
增长率 yoy (%)	39.6	-8.2	16.5	17.8	19.5
归母净利润 (百万元)	1,068	1,076	1,808	2,486	3,358
增长率 yoy (%)	16.6	0.8	68.0	37.5	35.1
ROE (%)	2.9	1.0	3.2	3.9	4.6
EPS 最新摊薄 (元)	0.58	0.58	0.98	1.35	1.82
P/E (倍)	37.9	37.6	22.4	16.3	12.0
P/B (倍)	2.0	1.7	1.6	1.5	1.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2025 年 1 月 5 日, 国家发改委、财政部发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》, 通知中明确规定实施手机等数码产品购新补贴。对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品 (单件销售价格不超过 6000 元), 按产品销售价格的 15% 给予补贴, 每位消费者每类产品可补贴 1 件, 每件补贴不超过 500 元。

公司以消费类电子业务立身, 逐渐向动力&储能类业务拓展。欣旺达成立于 1997 年, 当前处于持续稳定发展期。2023 年公司锂威电芯业务继续快速发展, 笔记本 PACK 业务实现良好增长, 手机 PACK 业务保持稳健, 智能硬件板块业务触底回升, 汽车动力电池业务和能源科技业务竞争力显著提升。

由公司发布的 2021-2024 年中报&年报所示, 消费类电池业务一直是公司的主要营收来源。同时自 2022 年起, 公司开始逐步向汽车及动力电池类、储能系统类业务拓展能力圈, 故消费类业务占比从 2021 年中报的超 90% 逐步降至 2024 年的 55%。然而随着动力&储能类锂电池的国内市场竞争日趋激烈, 公司在 2023 年的整体营收同比下降 8.24%, 为近 3 年来首次。其中消费类业务营收下降 10.85%, 动力类业务下降 14.91%, 这两项业务在 2023 年整体营收中合计占比超 80%。

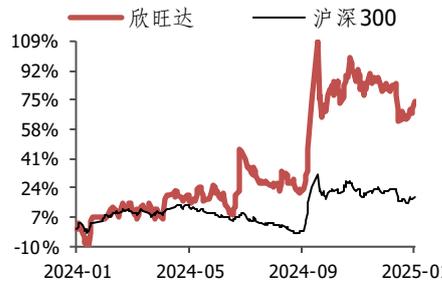
图表 1: 2021-2024 年公司中报&年报消费类电池业务营收及营收占比情况

增持 (首次评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 1 月 20 日收盘价 (元)	21.91
总市值 (百万元)	40,441.62
流通市值 (百万元)	37,503.02
总股本 (百万股)	1,845.81
流通股本 (百万股)	1,711.69
近 3 月日均成交额 (百万元)	1,028.97

股价走势



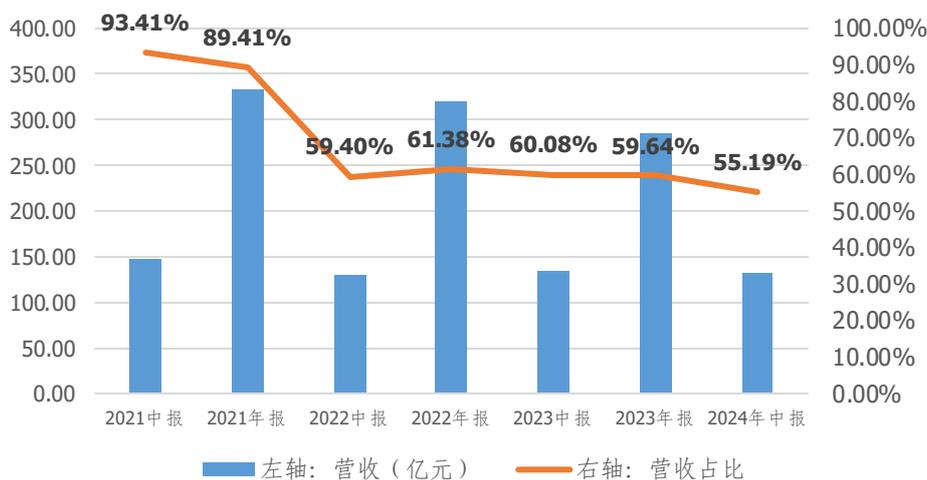
作者

分析师 梅芸

执业证书编号: S1070522100001

邮箱: meiyun@cgws.com

相关研究



资料来源：公司公告中报&年报，同花顺 iFinD，长城证券产业金融研究院

公司整体营收恢复增长态势，消费类业务市场份额提升有贡献。根据公司2024年中报所述，公司传统核心业务持续稳固发展，消费类锂电池业务收入继续保持增长，消费类电芯业务的生产规模逐步扩大，随着自供比例的提升，将有效提升产品附加值，提高公司整体的盈利能力。2024年上半年公司消费类电芯业务销售额、出货量增长显著，业绩继续保持增长态势。在手机、笔电应用方面，公司市场份额较2023年有了一定提升，新客户开拓方面有了新突破，小圆柱产品出货大幅增长。截至2024年三季度末，公司当期营收同比增长18.85%，累计营收同比增长11.54%；扣非归母净利润当期同比增长46.87%，累计扣非归母净利润同比增长90.78%。

国家以旧换新政策刺激消费，有望惠及公司消费类电池业务。2025年1月5日，国家发改委、财政部发布《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，通知中明确规定实施手机等数码产品购新补贴。对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等3类数码产品（单件销售价格不超过6000元），按产品销售价格的15%给予补贴，每位消费者每类产品可补贴1件，每件补贴不超过500元。

手机数码类业务和笔记本电脑业务均为欣旺达的主营业务强项，根据公司2024年中报内容：受到AI手机面世和换机周期的影响，全球智能手机出货量温和复苏，公司手机数码类业务在维护原有客户份额基础上积极开拓新客户，电芯在客户产品端份额进一步得到提升。2024年下半年随着消费类电子产品传统旺季的到来，需求将较上半年逐步提升，公司也将通过加大研发力度、创新产品技术、加强品质管理、严格控制成本，满足客户下半年的交付需求。另尽管受全球经济、地缘政治的影响，但是整个笔记本电脑市场上半年行情逐步复苏，随着AI PC的到来，有望迎来新增长点。公司积极开拓和争取笔记本电脑客户份额占比，较2023年同期仍实现增长。电芯进入头部品牌客户，也会进一步夯实公司在笔记本电脑客户的地位，进一步提升在行业的渗透率及占有率。笔记本电脑类业务仍将是公司重要的业务增长点。

投资建议：公司盈利能力正处于由消费类业务盈利好转而逐渐向上区间，随着2025年我国以旧换新消费补贴政策的进一步刺激，笔电、手机、智能穿戴设备等产品的销量提升将有力扩大消费类锂电池的市场空间，我们预测公司2024-2026年归母净利润分别为18.1亿元、24.9亿元、33.6亿元，对应

PE 分别为 22 倍、16 倍、12 倍，首次给予“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险、新产品和新技术开发风险、原材料价格波动及供应风险、地缘政治风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	45149	41771	52271	57478	72589	营业收入	52162	47862	55759	65685	78493
现金	19354	18436	21478	25301	30235	营业成本	44943	40876	47245	55609	66178
应收票据及应收账款	13432	12784	14410	17902	21256	营业税金及附加	138	140	170	193	227
其他应收款	244	195	317	286	434	销售费用	598	628	753	992	1256
预付账款	428	328	553	485	756	管理费用	2149	2740	3184	3626	4262
存货	9875	7045	12511	10506	16885	研发费用	2742	2711	3273	3737	4647
其他流动资产	1816	2984	3003	2999	3022	财务费用	675	253	651	879	1152
非流动资产	29350	37490	39524	41990	45189	资产和信用减值损失	-769	-642	-97	-96	-105
长期股权投资	551	880	1203	1509	1812	其他收益	310	420	288	317	334
固定资产	11121	13437	16157	18857	21812	公允价值变动收益	-45	14	95	10	19
无形资产	642	662	696	673	633	投资净收益	28	-78	8	-1	-11
其他非流动资产	17036	22511	21469	20951	20932	资产处置收益	-21	-60	16	23	-10
资产总计	74499	79261	91795	99468	117777	营业利润	420	169	793	901	998
流动负债	39007	32765	45568	53136	71060	营业外收入	49	47	48	48	48
短期借款	8365	8820	17884	20583	32674	营业外支出	30	48	40	36	39
应付票据及应付账款	23173	19119	22908	28122	33114	利润总额	440	168	801	913	1007
其他流动负债	7470	4826	4776	4430	5272	所得税	-324	-162	-274	-430	-634
非流动负债	9177	14052	12930	11852	10761	净利润	763	331	1075	1343	1641
长期借款	4114	7066	5945	4866	3775	少数股东损益	-305	-745	-733	-1143	-1717
其他非流动负债	5063	6985	6985	6985	6985	归属母公司净利润	1068	1076	1808	2486	3358
负债合计	48184	46817	58499	64988	81820	EBITDA	2376	2524	3255	4055	4954
少数股东权益	6252	9329	8596	7453	5736	EPS (元/股)	0.58	0.58	0.98	1.35	1.82
股本	1862	1862	1862	1862	1862						
资本公积	13268	15336	15336	15336	15336						
留存收益	5033	5960	6870	8000	9371						
归属母公司股东权益	20064	23115	24700	27028	30221						
负债和股东权益	74499	79261	91795	99468	117777						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	559	3618	528	8028	1308
净利润	763	331	1075	1343	1641
折旧摊销	1492	2045	1986	2457	2980
财务费用	675	253	651	879	1152
投资损失	-28	78	-8	1	11
营运资金变动	-3509	-469	-3162	3286	-4572
其他经营现金流	1167	1381	-14	63	97
投资活动现金流	-9760	-5361	-3900	-4890	-6181
资本支出	9094	5896	3697	4617	5876
长期投资	-713	418	-323	-305	-303
其他投资现金流	47	117	120	33	-2
筹资活动现金流	14881	4275	-2650	-2014	-2284
短期借款	2068	455	9064	2700	12091
长期借款	914	2952	-1121	-1079	-1091
普通股增加	143	0	0	0	0
资本公积增加	5814	2068	0	0	0
其他筹资现金流	5940	-1200	-10593	-3635	-13283
现金净增加额	5656	2571	-6022	1124	-7157

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	39.6	-8.2	16.5	17.8	19.5
营业利润 (%)	-57.4	-59.8	369.3	13.5	10.8
归属母公司净利润 (%)	16.6	0.8	68.0	37.5	35.1
获利能力					
毛利率 (%)	13.8	14.6	15.3	15.3	15.7
净利率 (%)	1.5	0.7	1.9	2.0	2.1
ROE (%)	2.9	1.0	3.2	3.9	4.6
ROIC (%)	4.0	2.1	3.2	4.1	4.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	64.7	59.1	63.7	65.3	69.5
净负债比率 (%)	-4.2	9.9	22.4	15.6	32.1
流动比率	1.2	1.3	1.1	1.1	1.0
速动比率	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	5.0	3.9	4.4	4.3	4.3
应付账款周转率	3.6	2.7	3.2	3.1	3.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.58	0.58	0.98	1.35	1.82
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.30	1.96	0.29	4.35	0.71
每股净资产 (最新摊薄)	10.87	12.52	13.38	14.64	16.37
估值比率					
P/E	37.9	37.6	22.4	16.3	12.0
P/B	2.0	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	19.3	21.0	17.3	13.1	11.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686