

欣旺达（300207）

2024 年年报点评：Q4 业绩符合市场预期，电芯自供率持续提升

买入（维持）

2025 年 04 月 22 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	47,862	56,021	65,332	74,072	84,119
同比（%）	(8.24)	17.05	16.62	13.38	13.56
归母净利润（百万元）	1,076	1,468	2,051	2,506	3,024
同比（%）	0.77	36.43	39.68	22.18	20.68
EPS-最新摊薄（元/股）	0.58	0.80	1.11	1.36	1.64
P/E（现价&最新摊薄）	32.31	23.68	16.96	13.88	11.50

投资要点

■ **Q4 业绩符合预期。**公司 24 年营收 560 亿元，同增 17%，归母净利润 14.7 亿元，同增 36%，毛利率 15.2%，同增 0.6pct，归母净利率 2.6%，同增 0.4pct；其中 24Q4 营收 177 亿元，同环比+31%/+24%，归母净利润 2.6 亿元，同环比-6%/-34%，毛利率 13.4%，同环比-1.7/-1.7pct，归母净利率 1.4%，同环比-0.6/-1.3pct。Q4 包含资产处置损益-1.4 亿元，公允价值损益-2.2 亿，减值损失 0.8 亿元，此外其他收益 2.0 亿，投资净收益 1.0 亿，构成 Q4 业绩波动影响。

■ **消费锂电持续亮眼，电芯自供率升至 40%。**消费 24 年营收 304 亿，同增 7%，毛利率 17.7%，同增 2.7pct，贡献利润 22 亿；其中 H2 收入 172 亿，环增 30%，毛利率 17.3%，环降 0.7pct，贡献利润 9.5 亿，环降 18%。锂威 24 年收入 61 亿，同增 20%，H2 收入 31 亿，环比持平，产能 100 万支/天，电芯自供率升至 40%，25 年收入目标 70-80 亿，产能增至 120 万支/天，自供率提升至 50%+。关税、出口退税对公司盈利影响较小，随着 AI 带来电池新需求，电芯+Pack 一体化趋势明确，公司凭借 Pack 端优势，后续有望充分收益，我们预计消费 25 年贡献利润 25 亿+，同增 10-20%。

■ **动储客户持续拓展，H2 单位亏损实现缩窄。**①动储电池 24 年收入 151 亿元，同增 40%，出货 25GWh，同增 117%，毛利率 8.8%，同降 2.4pct，其中储能电池毛利率-15%，权益亏损 6.4 亿，对应单 wh 亏损 0.06 元；H2 收入 89 亿元，环增 40%，出货 16.8GWh，环比接近翻倍，毛利率 6.8%，环降 5pct，系质保金计入成本，年底储能电池毛利率已转正，动储权益亏损 3.9 亿，对应单 wh 亏损 0.057 元，环比缩窄 0.015 元。②储能系统 24 年收入 19 亿，同增 70%，毛利率 20.4%，同增 1.4pct，装机 8.9GWh，同增 107%。H2 收入 13 亿，环增 1%，毛利率 16.8%，环降 11pct，系储能电芯自供率提升，盈利水平较差。25 年看，预计动储电池出货 35-40GWh，其中储能电池约 10GWh，随着储能盈利修复+动力海外客户放量产品结构改善，权益亏损预计 4 亿，同比缩窄 35%+。

■ **费用率有所下降，资本开支企稳提升。**公司 24 年期间费用 73 亿元，同增 15%，费用率 13.0%，同-0.2pct，其中 Q4 期间费用 21 亿元，同环比+9%/+2%，费用率 11.6%，同环比-2.3/-2.5pct；24 年经营性净现金流 33 亿元，同降 9%，其中 Q4 经营性现金流 7 亿元，同环比-48%/-25%；24 年资本开支 63 亿元，同增 7%，其中 Q4 资本开支 16 亿元，同环比-5.1%/+17%；24Q4 末存货 75 亿元，较年初+6%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司销量节奏变化，我们调整 25-26 年归母净利润预测至 20.5/25.1 亿元（此前预期 21/27 亿元），新增 27 年归母净利润预测 30.2 亿元，25-27 年同增+40%/+22%/+21%，对应 PE 为 17x/14x/12x，考虑到公司消费龙头地位，给予 25 年 25xPE，对应目标价 27.8 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)	18.84
一年最低/最高价	12.83/26.35
市净率(倍)	1.47
流通 A 股市值(百万元)	32,575.81
总市值(百万元)	35,102.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.86
资产负债率(% ,LF)	63.44
总股本(百万股)	1,863.20
流通 A 股(百万股)	1,729.08

相关研究

《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》

2024-10-30

《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

欣旺达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	45,137	49,050	56,880	66,845	营业总收入	56,021	65,332	74,072	84,119
货币资金及交易性金融资产	18,053	17,623	22,207	27,759	营业成本(含金融类)	47,519	55,382	62,153	70,086
经营性应收款项	17,357	19,915	22,416	25,593	税金及附加	190	222	230	252
存货	7,485	9,353	9,999	11,133	销售费用	523	621	696	757
合同资产	55	55	64	74	管理费用	3,132	3,528	3,926	4,458
其他流动资产	2,186	2,104	2,194	2,287	研发费用	3,330	3,724	4,074	4,627
非流动资产	42,186	44,652	42,891	41,399	财务费用	289	432	259	172
长期股权投资	942	942	942	942	加:其他收益	506	653	593	673
固定资产及使用权资产	22,193	22,620	22,317	21,783	投资净收益	127	0	0	0
在建工程	8,125	10,125	8,625	7,625	公允价值变动	(309)	0	0	0
无形资产	706	734	766	799	减值损失	(411)	(270)	(215)	(215)
商誉	103	114	125	134	资产处置收益	(154)	0	0	0
长期待摊费用	4,865	4,865	4,865	4,865	营业利润	798	1,806	3,112	4,225
其他非流动资产	5,250	5,250	5,250	5,250	营业外净收支	(24)	5	20	20
资产总计	87,323	93,701	99,771	108,244	利润总额	775	1,811	3,132	4,245
流动负债	40,369	45,295	48,850	53,917	减:所得税	254	362	626	849
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,427	12,849	13,087	13,322	净利润	520	1,449	2,506	3,396
经营性应付款项	24,984	29,230	32,111	36,576	减:少数股东损益	(948)	(602)	0	372
合同负债	665	784	893	1,010	归属母公司净利润	1,468	2,051	2,506	3,024
其他流动负债	2,293	2,433	2,758	3,008	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.80	1.11	1.36	1.64
非流动负债	15,027	15,022	15,032	15,042	EBIT	1,444	2,243	3,391	4,416
长期借款	7,051	7,051	7,051	7,051	EBITDA	4,300	4,869	6,249	7,506
应付债券	0	(5)	5	15	毛利率(%)	15.18	15.23	16.09	16.68
租赁负债	2,579	2,579	2,579	2,579	归母净利率(%)	2.62	3.14	3.38	3.59
其他非流动负债	5,397	5,397	5,397	5,397	收入增长率(%)	17.05	16.62	13.38	13.56
负债合计	55,396	60,317	63,882	68,959	归母净利润增长率(%)	36.43	39.68	22.18	20.68
归属母公司股东权益	23,728	25,787	28,293	31,317					
少数股东权益	8,199	7,597	7,597	7,968					
所有者权益合计	31,927	33,384	35,889	39,285					
负债和股东权益	87,323	93,701	99,771	108,244					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,290	4,921	6,022	7,496	每股净资产(元)	12.86	13.97	15.33	16.97
投资活动现金流	(6,062)	(5,087)	(1,078)	(1,577)	最新发行在外股份(百万股)	1,846	1,846	1,846	1,846
筹资活动现金流	(1,439)	(272)	(360)	(367)	ROIC(%)	1.81	3.27	4.74	5.85
现金净增加额	(4,203)	(430)	4,584	5,552	ROE-摊薄(%)	6.19	7.95	8.86	9.66
折旧和摊销	2,857	2,626	2,858	3,090	资产负债率(%)	63.44	64.37	64.03	63.71
资本开支	(6,172)	(5,087)	(1,078)	(1,577)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.68	16.96	13.88	11.50
营运资本变动	(1,544)	(108)	(144)	203	P/B (现价)	1.47	1.35	1.23	1.11

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>