

欣旺达(300207)

报告日期: 2025 年 04 月 22 日

动储营收大幅成长, 大客户、AI 终端、机器人增量可期

——欣旺达点评报告

投资要点

□ **事件:** 2024 年实现营业收入 560.21 亿元, 同比增长 17.05%; 归母净利润 14.68 亿元, 同比增长 36.43%; 归母扣非净利润 16.05 亿元, 同比增长 64.99%。

□ **动力储能的总销售额大幅增长, 动储的减亏步伐又向前迈了坚实的一步**
2024 年公司动力储能电池实现营收 151 亿元, 同比增长 40.24%, 出货量合计 25.29GWh, 同比增长 116.89%, 动力储能销售额的大幅增长意味着该业务减亏步伐更近一步, 过去新能源汽车行业格局未定, 行业产能过度扩张, 同时欣旺达的产业链覆盖较长, 整体投入较重, 这也导致了公司动力电池业务的盈亏平衡较高。近年来, 下游新能源车的细分赛道格局已经逐渐稳定, 各个梯队之间逐渐转为有序和良性的竞争, 在此背景下, 公司动力电池业务凭借“聚焦+差异化”的策略, 获得了国内外众多知名车企的认可, 在国内市场方面, 公司量产交付了多个爆款车型, 在国际市场方面, 公司新获多个全球知名车企项目的定点, 因此公司动力电池业务收入呈现良好的上升趋势, 进一步向盈亏平衡点靠近。

□ **锂威的整体利润贡献进一步成长**
2024 年公司消费类电池实现营业收入 304 亿元, 同比增长 6.52%, 实现毛利率 17.65%, 同比增加 2.74pcts, 盈利提升的核心原因在于消费类电芯业务的生产规模逐步扩大, 电芯自供比例不断提升。2024 年浙江锂威和惠州锂威共实现营业收入近 60 亿元, 同比增长约 17%, 合计净利润约为 10.9 亿元, 同比增长约 69%, 手机电芯业务市场份额稳步提升, 行业地位进一步夯实, 笔电应用领域作为公司新增长点已进入头部客户供应链。随着锂威的成长, 欣旺达在手机、平板、PC 和可穿戴等市场的 cell+pack 一体化供应逐渐打开, 特别是关键大客户与增量客户的订单也开始逐步落地, 公司消费类电池的成长将有持续进阶的空间。

□ **2025 年关键 A 客换机大年, 尤其是 AI 手机的带动, 对于公司消费电池业务提振空间明确**
随着 AI 大模型在端侧的加速应用, 智能手机、笔记本电脑正迎来新一轮的快速成长, 根据 IDC 数据, 2025 年智能手机预测出货量为 12.6 亿部, 同比增长 2.3%, 其中, AI 手机预计出货量达到 2.34 亿部, 同比增长 363.6%, AI 手机对于电池容量、结构的规格要求持续提升, 消费类电池产品创新升级趋势明确, 特别是硅碳负极电池的渗透率正在大幅提高, 这将直接带动公司产品的利润率水平提升。对于 A 客户而言, 2025 年 AI 功能有望进一步升级, 同时还将推出专为中国用户设计的 Apple Intelligence 功能, 满足中国市场特定需求, 该举有望带动消费者换机潮, 公司作为 A 客户消费电池 PACK 的核心供应商, 将充分受益。

□ **AI 眼镜、机器人等新兴应用领域逐渐显现, 公司具备良好的卡位优势**
当下, 以具身智能机器人、AI 眼镜为代表的新兴智能终端市场正迎来一轮产业化变革, 这些新型终端对于电池的续航、寿命以及体积重量均有严苛的要求, 这意味着电池单位能量密度需要进一步提升, 聚合物电池是满足上述需求的重要途径, 在聚合物电池领域, 公司已持续研发投入多年, 拥有非常不错的卡位优势。

□ **盈利预测与估值**
预计 2025-2027 年营业收入分别为 687 亿元、839 亿元和 992 亿元, 对应归母净利润分别为 24 亿元、33 亿元和 41 亿元, 同比增长 63%、38%和 23%, 当下市值对应的 PE 分别为 14.5、10.5 和 8.5 倍, 维持买入评级。

□ **风险提示**

投资评级: 买入(维持)

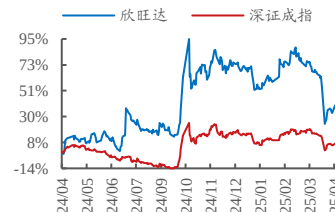
分析师: 王凌涛
执业证书号: S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

研究助理: 梁艺
liangyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 18.84
总市值(百万元)	34,774.99
总股本(百万股)	1,845.81

股票走势图



相关报告

- 《对等关税影响有限, 进阶成长佳期已临》 2025.04.08
- 《锂威打开消电成长天花板, 动力扭亏转盈渐现端倪》 2025.01.15
- 《动力拖累边际递减, 锂威璀璨再启新篇》 2024.11.24

关税上行导致消费电子终端需求再次衰退的风险；行业竞争加剧风险；原材价格波动风险。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	56020.63	68675.67	83924.01	99246.14
(+/-) (%)	17.05%	22.59%	22.20%	18.26%
归母净利润	1468.24	2393.78	3314.72	4090.93
(+/-) (%)	0.77%	63.04%	38.47%	23.42%
每股收益(元)	0.80	1.30	1.80	2.22
P/E	23.68	14.53	10.49	8.50

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	45,137	50,769	59,276	68,284
现金	17,869	18,153	19,862	22,873
交易性金融资产	183	183	183	183
应收账款	16,513	18,610	22,758	25,947
其它应收款	532	653	798	943
预付账款	186	342	341	438
存货	7,485	9,443	11,133	13,111
其他	2,368	3,385	4,201	4,787
非流动资产	42,186	42,751	43,802	44,635
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	942	791	871	868
固定资产	19,739	19,442	18,775	17,798
无形资产	706	684	663	641
在建工程	8,125	7,060	6,208	5,527
其他	12,673	14,774	17,285	19,801
资产总计	87,323	93,520	103,078	112,919
流动负债	40,369	44,308	50,716	56,670
短期借款	8,672	9,110	8,672	8,672
应付款项	24,984	28,443	35,304	40,521
预收账款	0	0	0	0
其他	6,713	6,755	6,740	7,478
非流动负债	15,027	13,990	14,484	14,500
长期借款	7,051	7,051	7,051	7,051
其他	7,976	6,939	7,433	7,449
负债合计	55,396	58,298	65,200	71,170
少数股东权益	8,199	7,409	6,749	6,529
归属母公司股东权益	23,728	27,814	31,128	35,219
负债和股东权益	87,323	93,520	103,078	112,919

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,290	12	4,167	4,269
净利润	520	1,604	2,655	3,871
折旧摊销	2,495	2,606	2,837	3,000
财务费用	289	393	378	334
投资损失	(127)	(26)	(25)	(59)
营运资金变动	2,706	(934)	1,707	721
其它	(2,593)	(3,630)	(3,385)	(3,598)
投资活动现金流	(6,062)	(1,182)	(1,366)	(1,202)
资本支出	(3,845)	(710)	(696)	(699)
长期投资	(62)	151	(80)	3
其他	(2,155)	(623)	(590)	(506)
筹资活动现金流	(1,439)	1,453	(1,092)	(56)
短期借款	(148)	438	(438)	0
长期借款	384	0	0	0
其他	(1,676)	1,015	(653)	(56)
现金净增加额	(4,211)	283	1,709	3,011

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	56,021	68,676	83,924	99,246
营业成本	47,519	57,258	69,054	80,397
营业税金及附加	190	233	285	337
营业费用	523	641	783	926
管理费用	3,132	3,915	4,952	6,054
研发费用	3,330	4,121	5,035	6,153
财务费用	289	393	378	334
资产减值损失	411	504	616	728
公允价值变动损益	(309)	(180)	(100)	(150)
投资净收益	127	26	25	59
其他经营收益	352	506	506	506
营业利润	798	1,965	3,254	4,733
营业外收支	(24)	(9)	(16)	(12)
利润总额	775	1,956	3,237	4,721
所得税	254	352	583	850
净利润	520	1,604	2,655	3,871
少数股东损益	(948)	(790)	(660)	(220)
归属母公司净利润	1,468	2,394	3,315	4,091
EBITDA	3,527	4,941	6,439	8,041
EPS（最新摊薄）	0.80	1.30	1.80	2.22

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	17.05%	22.59%	22.20%	18.26%
营业利润	372.06%	146.14%	65.61%	45.47%
归属母公司净利润	0.77%	63.04%	38.47%	23.42%
获利能力				
毛利率	15.18%	16.63%	17.72%	18.99%
净利率	0.93%	2.34%	3.16%	3.90%
ROE	4.56%	7.13%	9.07%	10.28%
ROIC	1.44%	3.70%	5.41%	7.00%
偿债能力				
资产负债率	63.44%	62.34%	63.25%	63.03%
净负债比率	35.16%	32.78%	28.64%	26.61%
流动比率	1.12	1.15	1.17	1.20
速动比率	0.93	0.93	0.95	0.97
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.76	0.85	0.92
应收账款周转率	4.00	3.98	4.02	3.94
应付账款周转率	2.92	2.95	2.96	2.91
每股指标(元)				
每股收益	0.80	1.30	1.80	2.22
每股经营现金	1.78	0.01	2.26	2.31
每股净资产	12.86	15.07	16.86	19.08
估值比率				
P/E	23.68	14.53	10.49	8.50
P/B	1.47	1.25	1.12	0.99
EV/EBITDA	15.82	9.67	6.98	5.23

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>