

欣旺达（300207）

2025 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，电芯自供率持续提升

买入（维持）

2025 年 04 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 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	2,490	3,008
同比（%）	0.77	36.43	39.68	21.42	20.80
EPS-最新摊薄（元/股）	0.58	0.80	1.11	1.35	1.63
P/E（现价&最新摊薄）	32.40	23.75	17.00	14.00	11.59

投资要点

■ **25Q1 业绩符合市场预期。**公司 25 年 Q1 营收 123 亿元，同环比+12%/-31%，归母净利润 3.9 亿元，同环比+21%/+51%，扣非净利润 2.6 亿元，同环比-6%/-41%，毛利率 16.9%，同环比+0.4/+3.5pct，归母净利率 3.1%，同环比+0.2/+1.7pct。Q1 由于外汇套保，带来投资收益 0.73 亿元，公允价值变动净收益 0.5 亿元，合计经常性损益约 1.3 亿元，此外包含减值损失 2.0 亿元，汇兑收益 3 千万元，剔除影响后，经营性利润 4.3 亿元。

■ **消费锂电持续亮眼，电芯自供率升至 40%。**消费业务 Q1 收入 67 亿元，同增 5%+，毛利率 18%，贡献利润 5.8 亿元；锂电 Q1 收入 17 亿元，同增 15%，环增 10%+，电芯自供率升至 40%，25 年收入目标 70-80 亿元，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 亿元+，同增 10-20%。

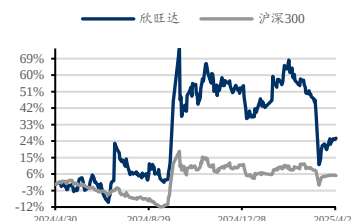
■ **动储客户持续拓展，后续亏损预计缩窄。**动力业务 Q1 收入 33 亿元，同增 20%，环降 35%，出货 6.8GWh，其中动力 4GWh，储能 2.8GWh，毛利率 12%（储能转正至 0-5%），动储权益亏损 2 亿元，对应单 wh 亏损 0.07 元，环比扩大 0.02 元；储能系统 Q1 收入 3.5-4 亿元，同增 50%+，环降 50%+，出货 4GWh，毛利率 24%；25 年看，预计动储电池出货 35-40GWh，其中储能电池约 10GWh，随着储能盈利修复+动力海外客户放量产品结构改善，权益亏损预计 4 亿，同比缩窄 35%+。

■ **研发费用有所增加，现金流表现亮眼。**公司 25 年 Q1 期间费用 19 亿元，同环比+19%/-8%，其中研发费用同增 2.3 亿，管理费用同增 1.4 亿，期间费用率 15.5%，同环比+0.9/+3.9pct；经营性现金流净额 15.3 亿元，同环比+116%/+127%；25 年 Q1 资本开支 19 亿元，同环比-0.3%/+24%；25 年 Q1 末存货 83.2 亿元，较年初增长 18%。

■ **盈利预测与投资评级：**我们基本维持 25-27 年归母净利润预测 20.5/24.9/30.1 亿元，同增+40%/+21%/+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)	18.89
一年最低/最高价	13.53/26.35
市净率(倍)	1.44
流通 A 股市值(百万元)	32,662.27
总市值(百万元)	35,195.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.07
资产负债率(% ,LF)	64.59
总股本(百万股)	1,845.81
流通 A 股(百万股)	1,711.69

相关研究

《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》

2025-04-22

《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	48,071	55,875	65,814	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	16,644	21,203	26,728	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	45,067	43,307	41,815	财务费用	289	432	278	192
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	3,093	4,205
其他非流动资产	5,250	5,666	5,666	5,666	营业外净收支	(24)	5	20	20
资产总计	87,323	93,138	99,182	107,629	利润总额	775	1,811	3,113	4,225
流动负债	40,369	44,609	48,163	53,230	减:所得税	254	362	623	845
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,427	12,162	12,400	12,635	净利润	520	1,449	2,490	3,380
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	2,490	3,008
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	1.35	1.63
非流动负债	15,027	15,110	15,110	15,110	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	0	0	0	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	3.36	3.58
其他非流动负债	5,397	5,480	5,480	5,480	收入增长率(%)	17.05	16.62	13.38	13.56
负债合计	55,396	59,719	63,273	68,340	归母净利润增长率(%)	36.43	39.68	21.42	20.80
归属母公司股东权益	23,728	25,823	28,313	31,321					
少数股东权益	8,199	7,597	7,597	7,968					
所有者权益合计	31,927	33,419	35,909	39,289					
负债和股东权益	87,323	93,138	99,182	107,629					

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	4,949	6,006	7,480	每股净资产(元)	12.86	13.99	15.34	16.97
投资活动现金流	(6,062)	(5,536)	(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)	(847)	(370)	(377)	ROIC(%)	1.81	3.29	4.79	5.91
现金净增加额	(4,203)	(1,409)	4,559	5,526	ROE-摊薄(%)	6.19	7.94	8.79	9.60
折旧和摊销	2,857	2,626	2,858	3,090	资产负债率(%)	63.44	64.12	63.79	63.50
资本开支	(6,172)	(5,087)	(1,078)	(1,577)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.75	17.00	14.00	11.59
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>