

欣旺达(300207)

报告日期: 2025 年 04 月 28 日

费用增长短暂拖累，奠定下半年增长坚实基础

——欣旺达点评报告

投资要点

- 事件:** 2025Q1 实现营业收入 122.89 亿元，同比增长 11.97%；归母净利润 3.86 亿元，同比增长 21.23%；归母扣非净利润 2.62 亿元，同比下降 5.97%。
- 费用开支增加是扣非归母净利润下降主因，但为公司后续成长奠定基础**
 25Q1 公司营业收入保持稳健增长，单季毛利率创近年来新高，一季度扣非归母净利润同比下降的主要原因有以下：一，动储部分的亏损仍然有一定拖累。二，管理和研发费用增长总计近四亿：Q1 公司管理费用约为 8.0 亿元，同比增加约 1.4 亿元，管理费用增加主要为公司员工调薪以及子公司股权激励费用所致；研发费用约为 9.3 亿元，同比增加约 2.3 亿元，这些主要源于公司动力、消费电子板块新客户、新产品、新产能所带来的研发投入、研发立项等费用增加。尽管费用开支显著增长短暂拖累了公司 Q1 扣非后盈利，但是这为公司今年下半年新客户、新产品导入奠定了坚实基础，是公司后续实现更强成长的重要前提。
- 动储获项目定点逐渐累积，关键客户占比不断提升，努力实现减亏目标**
 一季度是行业的相对淡季，考虑到出口退税以及部分过往业务减值的影响，动储业务并未明显同比减亏，但是公司的收入规模仍实现较佳的增长，这说明公司凭借“聚焦+差异化”策略，获得了国内外众多知名车企以及下游储能客户的认可。随着公司动力业务多个关键项目和优质定点量产交付，预期整体收入规模将比去年有明确提升。从去年年报披露数据来看，公司已经有部分动力子公司成功实现扭亏，在整体规模继续做大的前提下，营收将有望继续向盈亏平衡点靠近，努力实现今年的减亏目标。
- 消电业务再创佳绩，AI 端侧落地驱动公司高质量持续增长**
 若剔除动力业务的亏损，公司一季度消费电子业务的利润实现历史单季度较高水平，一季度在国补的带动下，我国本土消费电子产品出货量稳步提升，公司作为行业内 pack 前列供应商，很显然也是本轮复苏的重要受益者。从过去几年的年报数据来看，公司电芯的自主化供应比例也在快速成长，未来高毛利的消费电芯的成长将成为欣旺达利润保持高质量成长的重要保障。
 在关键的全球大客户开拓上、包括在笔电等过去参与度不高的领域，公司依托自身多年的积累，顺应行业趋势，今年有望实现不错的增量迭代。另外，今年可能是非常重要的 AI 端侧落地的元年，而且 AI 眼镜、具身智能机器人等新兴应用领域的落地，也为聚合物锂电池的应用打开了新的增量空间。
 技术端，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快速提升，考虑到硅碳掺杂比率的迭代，以及下游客户对电池容量需求的增长，电池 ASP 的有效上行对于欣旺达的成长将会有非常直接的助益。

盈利预测与估值

预计公司 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

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；原材料价格波动风险。

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	¥ 18.80
总市值(百万元)	34,701.16
总股本(百万股)	1,845.81

股票走势图



相关报告

- 《动储营收大幅成长，大客户、AI 终端、机器人增量可期》 2025.04.22
- 《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

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
(+/-) (%)	36.43%	63.04%	38.47%	23.42%
每股收益(元)	0.80	1.30	1.80	2.22
P/E	23.63	14.50	10.47	8.48

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	36.43%	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	23.63	14.50	10.47	8.48
P/B	1.46	1.25	1.11	0.99
EV/EBITDA	15.82	9.66	6.97	5.22

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>