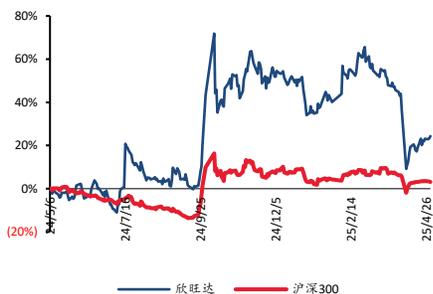


## 欣旺达点评：消费电子持续进化，动储产品弹性大

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	18.46/17.12
总市值/流通(亿元)	351.07/325.56
12 个月内最高/最低价 (元)	26.35/13.53

### 相关研究报告

<<动力电池订单快速成长, H2 消费保增动力减亏预期明确>>—2021-08-11

<<3C 锂电业务稳步成长, 动力电池静待开花结果>>—2021-03-22

<<欣旺达-300207-一季报预告点评-消费领域稳健增长, 动力电芯成为雷诺日产定点供应商-20190403>>—2019-04-04

### 证券分析师：刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

### 证券分析师：梁必果

电话:

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010001

### 证券分析师：钟欣材

电话:

■ **事件：**1) 近期，欣旺达发布 2024 年报，2024 年公司实现营业收入 560.21 亿元，同比增长 17.05%；扣非归母净利润 16.05 亿元，同比大幅增长 64.99%，显著高于净利润增速，反映出主营业务盈利能力的提升。

2) 近期，欣旺达发布 2025 年一季报，2025 年一季度公司营收 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%，扣非净利润 2.62 亿元，同比下降 5.97%。

### ■ 点评：

**消费+动储全面推进的电池龙头，盈利能力已经触底向上。**分产品看，消费类电池仍是公司核心业务，2024 年营收 304.05 亿元（占比 54.27%），同比增长 6.52%；动力电池营收 151.39 亿元（占比 27.02%），同比增长 40.24%，出货量 25.29GWh（+116.90%）；储能系统营收 18.89 亿元（占比 3.37%），出货量 8.88GWh（+107%）。从盈利能力看，产品公司 2024 年综合毛利率 15.18%，同比提升 0.58 个百分点，其中消费类电池毛利率 17.65%（+2.74pct），受益于电芯自供率提升。2025 年一季度毛利率进一步提升至 16.88%，同比上升 0.92 个百分点。从研发和资本开支看，公司还处于扩张期：2024 年公司研发投入 33.30 亿元，2025 年一季度研发费用 9.32 亿元（+31.28%），重点投向快充电池、固态电池等前沿技术；资本开支方面，近期主要用于越南、泰国基地建设及设备购置，全球化产能布局加速。

**消费电池持续成长，动储空间广阔。**1) 从消费电子角度，全球市场呈现复苏态势，且受益于 AI 的发展，未来对高能量密度消费电池的需求持续提升。2) 动力、储能市场目前处于行业盈利低谷，未来三年有望进入上行周期，行业量利有望齐升；公司 2024 年动储电池销量都实现了翻倍增长，未来随着超充等产品力持续收到客户的认可，有望继续放量增长。

**消费电芯自供率持续提升+动储产能利用率提升，公司未来业绩弹性大。**1) 近几年公司持续提升消费电芯的自供率，未来有望提升到 40%以上；同时越南基地投产后，全球化供应链能力增强，有望持续提升全球化服务能力。2) 公司动储产品盈利能力短期受制于产能利用率较低，未来随着持续放量增长，后面盈利弹性大；动力方面公司以差异化技术（HEV 高功率、快充）已经持续打开高盈利市场；储能方面公司以 625Ah 电芯领先行业。

### ■ 投资评级：

我们预计公司 2025-2027 归母净利润分别为 21.58/28.15/37.53 亿元；公司消费电池持续领跑市场，未来受益于 AI 应用市场扩展，后续动储电池业务盈利弹性较大；维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期、行业竞争加剧、新业务不及预期

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110004

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	56,021	66,226	80,195	93,957
YOY, %	17.05%	18.22%	21.09%	17.16%
归母净利润 (百万元)	1,468	2,158	2,815	3,753
YOY, %	36.43%	46.96%	30.46%	33.31%
摊薄每股收益 (元)	0.79	1.17	1.53	2.03
市盈率 (PE)	28.24	16.27	12.47	9.36

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	18,436	17,869	20,705	26,073	32,458
应收和预付款项	13,112	16,699	18,485	22,746	26,954
存货	7,045	7,485	10,174	11,443	13,266
其他流动资产	3,178	3,083	2,937	3,316	3,631
流动资产合计	41,771	45,137	52,301	63,578	76,309
长期股权投资	880	942	942	942	942
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	13,437	19,758	17,532	15,305	13,079
在建工程	10,601	8,125	8,225	8,325	8,425
无形资产开发支出	662	706	682	657	633
长期待摊费用	4,811	4,865	4,865	4,865	4,865
其他非流动资产	48,870	52,926	59,674	70,168	82,115
资产总计	79,261	87,323	91,920	100,263	110,059
短期借款	8,820	8,672	8,672	8,672	8,672
应付和预收款项	19,119	24,984	27,937	33,384	39,609
长期借款	6,667	7,051	7,051	7,051	7,051
其他负债	12,211	14,689	14,551	15,159	15,680
负债合计	46,817	55,396	58,211	64,266	71,012
股本	1,862	1,846	1,846	1,846	1,846
资本公积	15,336	14,863	14,863	14,863	14,863
留存收益	5,963	7,210	8,989	11,278	14,328
归母公司股东权益	23,115	23,728	25,510	27,798	30,849
少数股东权益	9,329	8,199	8,199	8,199	8,199
股东权益合计	32,445	31,927	33,709	35,997	39,048
负债和股东权益	79,261	87,323	91,920	100,263	110,059

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	3,618	3,290	4,329	5,995	7,186
投资性现金流	-5,361	-6,062	-519	-100	-100
融资性现金流	4,275	-1,439	-1,000	-527	-702
现金增加额	2,571	-4,203	2,835	5,369	6,384

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	47,862	56,021	66,226	80,195	93,957
营业成本	41,115	47,519	55,637	67,086	77,891
营业税金及附加	140	190	199	241	282
销售费用	389	523	596	722	846
管理费用	2,740	3,132	3,642	4,451	5,262
财务费用	253	289	0	0	0
资产减值损失	-630	-320	0	0	0
投资收益	-78	127	9	20	0
公允价值变动	14	-309	0	0	0
营业利润	169	798	2,538	3,312	4,415
其他非经营损益	-1	-24	0	0	0
利润总额	168	775	2,538	3,312	4,415
所得税	-162	254	381	497	662
净利润	331	520	2,158	2,815	3,753
少数股东损益	-745	-948	0	0	0
归母股东净利润	1,076	1,468	2,158	2,815	3,753

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	14.10%	15.18%	15.99%	16.35%	17.10%
销售净利率	2.25%	2.62%	3.26%	3.51%	3.99%
销售收入增长率	-8.24%	17.05%	18.22%	21.09%	17.16%
EBIT 增长率	-51.85%	164.15%	75.84%	30.46%	33.31%
净利润增长率	0.77%	36.43%	46.96%	30.46%	33.31%
ROE	4.66%	6.19%	8.46%	10.13%	12.16%
ROA	0.43%	0.62%	2.41%	2.93%	3.57%
ROIC	2.03%	1.80%	3.92%	4.91%	6.21%
EPS (X)	0.58	0.79	1.17	1.53	2.03
PE (X)	25.45	28.24	16.27	12.47	9.36
PB (X)	1.19	1.74	1.38	1.26	1.14
PS (X)	0.57	0.74	0.53	0.44	0.37
EV/EBITDA (X)	10.20	10.55	6.42	4.79	3.22

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。