

消费电池稳定盈利，动储电池出货量表现亮眼

投资要点

- **事件：**公司 2025 年 H1 实现营收 269.85 亿元，同比增长 12.8%，实现归母净利润 8.56 亿元，同比增长 3.9%；扣非归母净利润为 5.83 亿元，同比下降 28.03%。单季度来看，公司 2025 年 Q2 实现 146.96 亿元，同比增长 13.54%，实现归母净利润为 4.7 亿元，同比下降 7.06%，实现扣非归母净利润为 3.21 亿元，同比下降 39.61%。
- **消费电池业务稳定增长，新产品推出带动盈利提升。**2025 年 H1 公司消费电池业务实现营收 138.9 亿元，同比增长 5.2%，毛利率达到 19.63%，同比提升 1.56pp。公司消费类电池业务继续保持增长，其电芯自供比例逐年提升，有效提高产品附加值，带动整体盈利能力的提升。公司在手机、笔电、可穿戴应用的电芯领域具有优势，并且新一代高能量密度的产品已经实现量产，形成一定的交货规模，带动公司整体盈利的增长。此外，2025 年 H1 公司积极布局海外产能，将打破产能瓶颈，满足客户订单需求。
- **动力电池和储能电池出货高增长，有望实现盈亏平衡。**动储业务出货高增长，2025 年 H1 公司动力电池实现出货 16.08GWh，同比增长 93.04%，储能电池实现出货 8.91GWh，同比增长 133.25%。公司经过多年布局，截至目前在印度、越南、摩洛哥、泰国等建设生产基地，进一步完善产能布局。产学研方面，公司与清华大学深圳国际研究生院、华南理工大学等高校合作研发消费电芯及 Pack、电动汽车电芯及 BMS、储能电芯及系统、新材料、氢能技术、绿色船舶。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.09 元、1.58 元、1.98 元，对应 PE 分别为 25 倍、17 倍、14 倍。公司动力电池和储能电池持续放量，业绩进入兑现期，给予 26 年 25 倍 PE，对应目标价 39.5 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业需求不及预期的风险、原材料价格或大幅波动的风险、产品价格或降价的风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	56020.63	62199.98	75149.98	91249.97
增长率	17.05%	11.03%	20.82%	21.42%
归属母公司净利润 (百万元)	1468.24	2011.08	2920.54	3652.39
增长率	36.43%	36.97%	45.22%	25.06%
每股收益 EPS (元)	0.80	1.09	1.58	1.98
净资产收益率 ROE	1.63%	6.42%	8.77%	10.27%
PE	35	25	17	14
PB	2.14	2.03	1.89	1.74

数据来源: Wind、西南证券

西南证券研究院

分析师: 韩晨
执业证号: S1250520100002
电话: 021-58351923
邮箱: hch@swsc.com.cn

分析师: 王兴网
执业证号: S1250525050002
电话: 021-58351924
邮箱: wangxw@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	18.47
流通 A 股(亿股)	17.14
52 周内股价区间(元)	15.26-30.42
总市值(亿元)	529.85
总资产(亿元)	922.55
每股净资产(元)	13.17

相关研究

目 录

1 消费电池行业龙头，打造 3C+动储电池业务版图	1
2 动力电池和储能电池出货量表现亮眼.....	3
3 盈利预测与估值.....	4
4 风险提示	5

图 目 录

图 1：公司 2014 年以来营收及增速情况.....	1
图 2：公司 2014 年以来净利润及增速情况	1
图 3：公司销售毛利率和净利率情况.....	1
图 4：公司销售期间费用率情况	1
图 5：公司消费电池类业务产品示意图	2
图 6：2024 年全球智能手机市占率情况	2
图 7：2024 年全球平板电脑市占率情况	2
图 8：公司动力电池出货量情况	3
图 9：公司储能电池出货量情况	3
图 10：2025 年 H1 公司分业务营收情况（亿元）	3
图 11：公司各业务毛利率情况.....	3
图 12：2025 年 H1 和 2024 年 H1 销售费用情况	4
图 13：2025 年 H1 和 2024 年 H1 管理费用情况	4

表 目 录

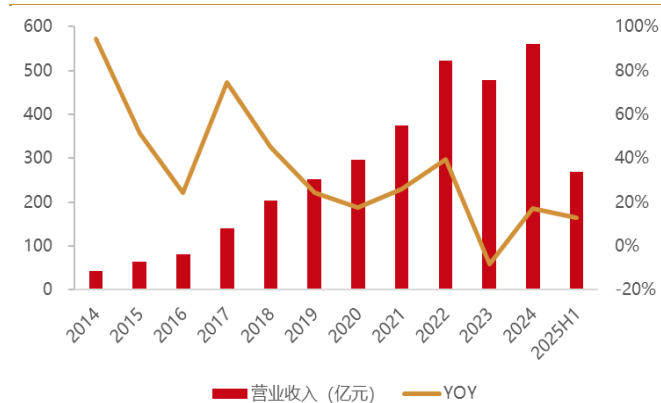
表 1：分业务收入及毛利率	4
表 2：可比公司估值.....	5
附表：财务预测与估值	6

1 消费电池行业龙头，打造 3C+动储电池业务版图

公司为消费电池行业龙头，动力和储能电池加速布局。公司于 1997 年成立，以消费电池 pack 起家，逐步向消费电池电芯渗透，经过多年布局，在锂电池领域形成了深厚的技术积淀，构建 3C 消费电池+动力电池+储能电池等业务版图。消费电池的 pack 是公司竞争力的体现，在手机类、笔记本电脑类业务均取得较好的市场份额，尤其在笔记本电脑领域，行业需求低迷，但是公司却实现增长，市场份额有望成本行业第一。

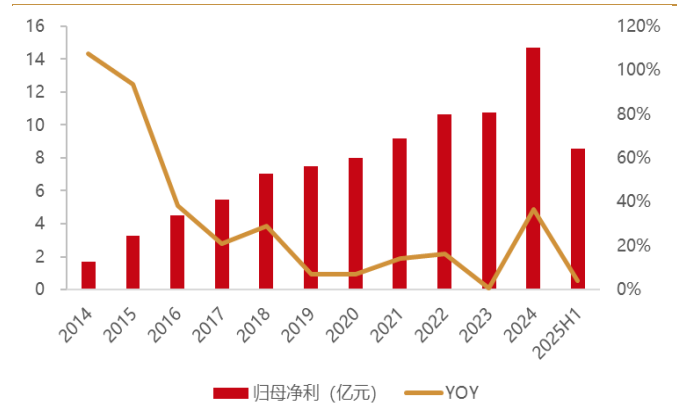
公司从 2014 年-2022 年营业收入保持持续增长，2022 年营收为 521.6 亿元，2023 年营收下降至 478.6 亿元，主要是因为受上游原材料价格大幅下降，叠加手机数码类业务需求低迷所致。2024 年实现营收 560.2 亿元，同比增长 17.05%，扭转了下降趋势，此外当年归母净利润为 14.68 亿元，同比增长 36.43%，实现大幅增长。

图 1：公司 2014 年以来营收及增速情况



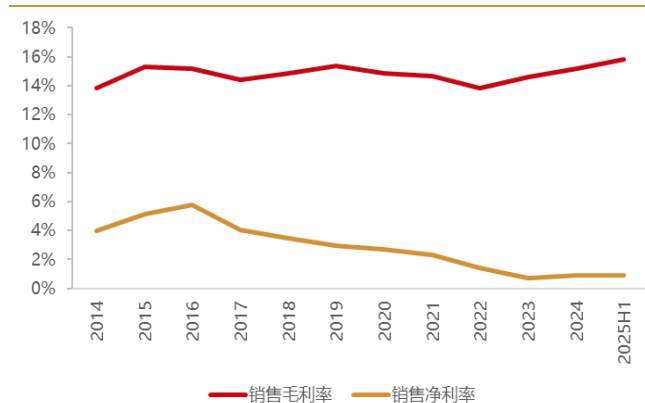
数据来源：Wind、西南证券整理

图 2：公司 2014 年以来净利润及增速情况



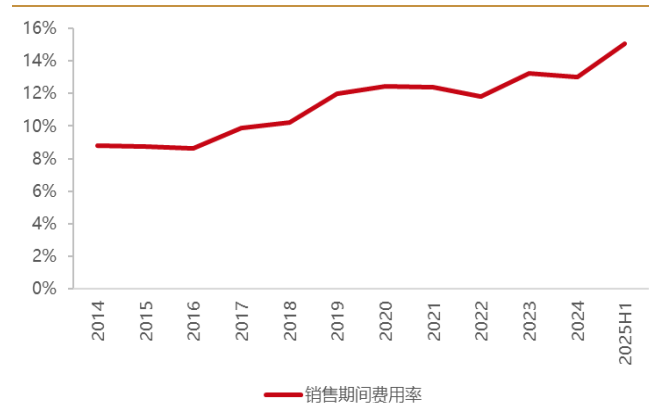
数据来源：Wind、西南证券整理

图 3：公司销售毛利率和净利率情况



数据来源：Wind、西南证券整理

图 4：公司销售期间费用率情况



数据来源：Wind、西南证券整理

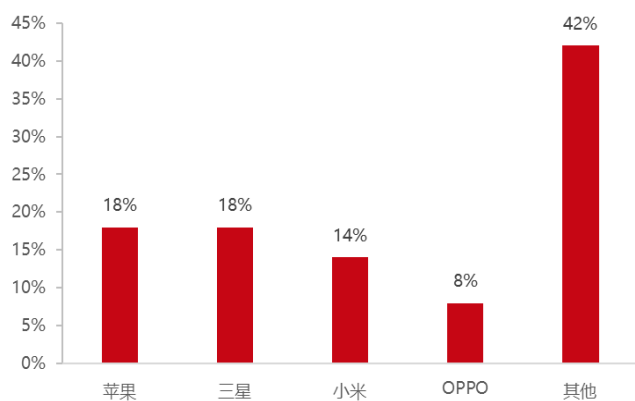
消费电池业务公司客户优质。经过多年的发展，公司与全球领先的消费类电子厂商建立长期稳定的合作关系。在手机数码类业务，公司与苹果、华为、OPPO、vivo、小米等国内外主流智能手机厂商深度绑定，2024 年苹果、三星、小米智能手机出货量居于全球前三；在智能硬件业务方面，公司与大疆、小米及相关公司展开深度合作；在笔记本电脑业务方面，公司已进入华为、联想、戴尔、惠普等一流制造商供应链。

图 5：公司消费电池类业务产品示意图



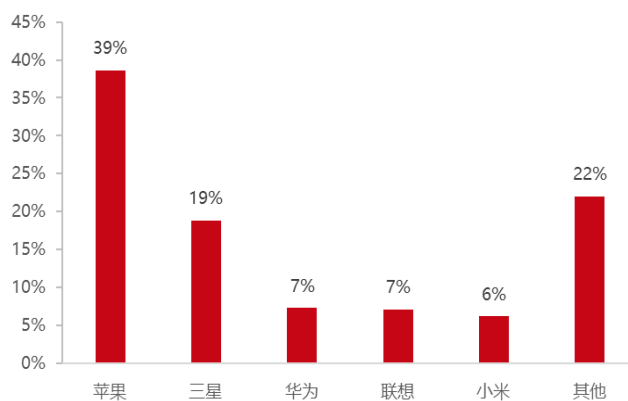
数据来源：公司官网、西南证券整理

图 6：2024 年全球智能手机市占率情况



数据来源：Canalys、西南证券整理

图 7：2024 年全球平板电脑市占率情况



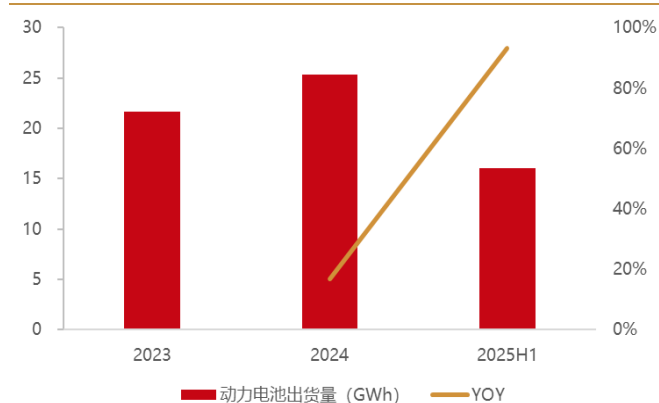
数据来源：Canalys、西南证券整理

2 动力电池和储能电池出货量表现亮眼

分业务来看，消费电池业务在营收占比最大，2025 年 H1 为 138.9 亿元，占总收入的比例为 51.5%。消费类电池业务包括手机数码类业务、笔记本电脑类业务和消费电芯业务。手机数码类业务：2025 年 H1 手机市场回暖，公司积极把握市场复苏机遇，实现了份额提升，预计下半年需求仍然向好，公司此业务或将保持增长态势。笔记本电脑类业务：笔记本电脑行业需求低迷，但公司实现逆增长，主要是因为开拓笔记本电脑客户，并且在其客户的份额有较大提升，有望和行业第一缩小差距。消费电芯业务：上半年增速高于行业平均水平，是因为其在手机、笔电、平板领域的市场份额持续提升。

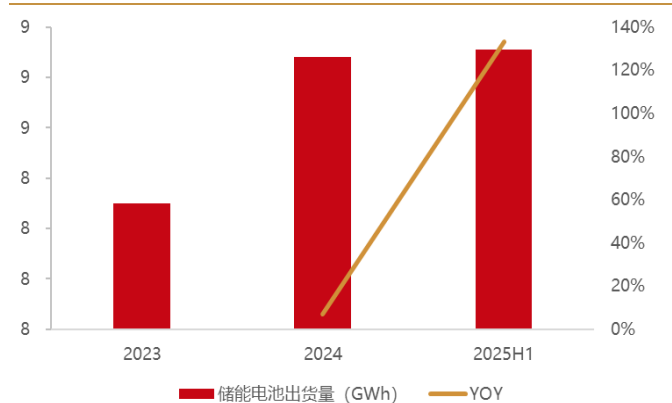
根据公司公告，动力电池和储能电池出货量大幅增长，动力电池 2025 年 H1 出货 16.08GWh，同比增长 93.04%，储能电池系统业务出货 8.91GWh，同比增长 133.25%。毛利率方面，上半年由于行业需求较去年好转，加上公司消费类电池业务自供比例提升，带来毛利率的提升，2025 年 H1 为 19.63%，较去年提升了 1.56pp。动力电池和储能电池业务毛利率较去年同期均有下降，但是随着出货量的增长，形成规模效应，将会得到提升，增厚公司利润。

图 8：公司动力电池出货量情况



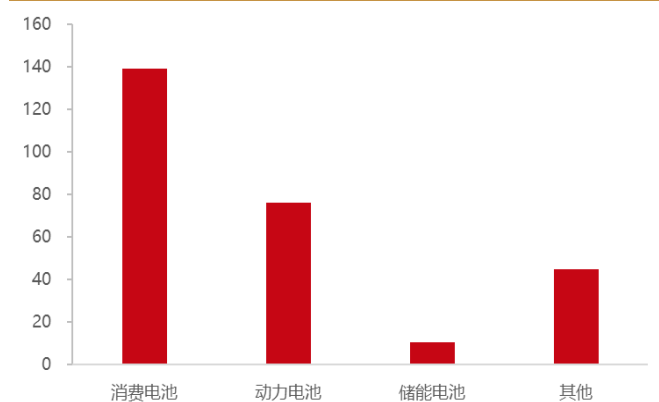
数据来源：公司公告、西南证券整理

图 9：公司储能电池出货量情况



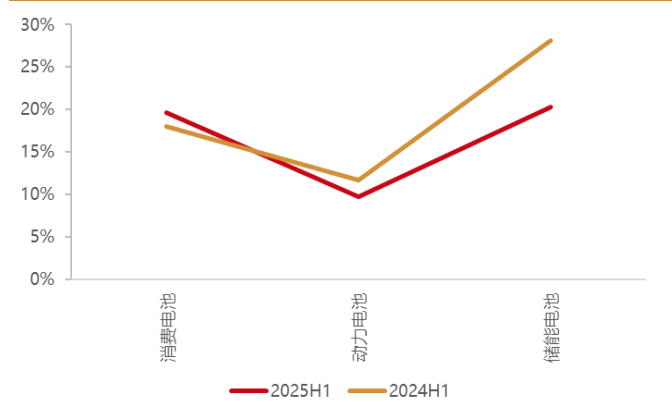
数据来源：公司公告、西南证券整理

图 10：2025 年 H1 公司分业务营收情况（亿元）



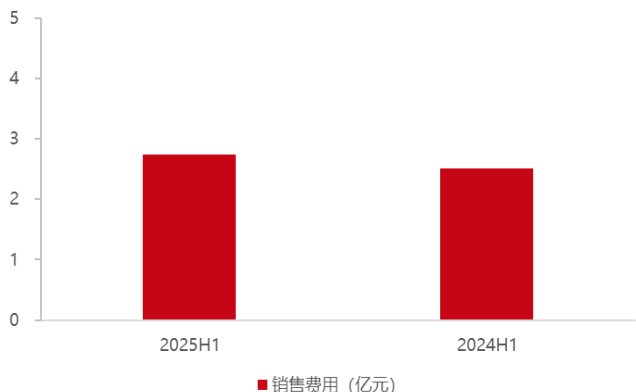
数据来源：Wind、西南证券整理

图 11：公司各业务毛利率情况



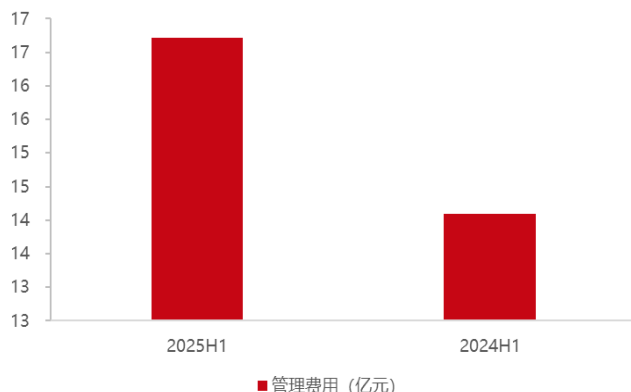
数据来源：Wind、西南证券整理

图 12：2025 年 H1 和 2024 年 H1 销售费用情况



数据来源：Wind、西南证券整理

图 13：2025 年 H1 和 2024 年 H1 管理费用情况



数据来源：Wind、西南证券整理

3 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：消费电池业务中手机数码类、笔记本电脑类等业务持续增长，预计 2025-2027 年营收为 320、340、365 亿元；

假设 2：2025~2027 年公司市占率稳中有升，出货持续增长，预计动力产品出货 32、45、60GWh，储能产品出货 18、25、35GWh；

假设 2:伴随着公司积极降本、原材料价格下降,2025~2027 年动力产品单价分别为 0.5、0.52、0.55 元/wh，储能产品单价分别为 0.3、0.4、0.4 元/wh。

基于以上假设、我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
消费电池	收入	30405.1	32000.0	34000.0	36500.0
	增速	6.5%	5.2%	6.3%	7.4%
	毛利率	17.7%	18.0%	18.0%	18.0%
动力电池	收入	15138.5	16000.0	23400.0	33000.0
	增速	40.2%	5.7%	46.3%	41.0%
	毛利率	8.8%	8.0%	9.0%	10.0%
储能电池	收入	1889.2	5400.0	8750.0	12250.0
	增速	70.2%	185.8%	62.0%	40.0%
	毛利率	20.4%	20.3%	20.8%	21.0%
其他	收入	8587.8	8800.0	9000.0	9500.0
	增速	15.8%	2.5%	2.3%	5.6%
	毛利率	16.5%	13.0%	14.0%	15.0%
合计	收入	56020.7	62200.0	75150.0	91250.0

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
	增速	17.0%	11.0%	20.8%	21.4%
	毛利率	28.3%	14.9%	15.0%	15.2%

数据来源：Wind、西南证券

我们选取行业中的三家相关公司：宁德时代、亿纬锂能、蔚蓝锂芯。宁德时代是锂电池行业龙头，亿纬锂能是锂电池企业，均与欣旺达的电池业务具有竞争关系，蔚蓝锂芯的消费电池业务，与公司的消费电池业务有关。可比公司 2024 年平均 PE 为 23.93 倍，2026 年平均 PE 为 29.41 倍。公司动力电池和储能电池持续放量，业绩进入兑现期，给予 26 年 25 倍 PE，对应目标价 39.5 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
300750.SZ	宁德时代	16280	354.7	11.52	13.21	16.48	20.4	23.08	26.85	21.52	17.39
300014.SZ	亿纬锂能	1512	73.92	1.99	2.14	3.21	4.28	23.46	34.54	23.03	17.27
002245.SZ	蔚蓝锂芯	205	17.8	0.42	0.68	0.86	1.05	25.24	26.03	20.71	16.96
平均值								23.93	29.41	21.75	17.21
300207.SZ	欣旺达	529	28.68	0.8	1.09	1.58	1.98	35	25	17	14

数据来源：Wind，西南证券整理，股价为 2025 年 9 月 15 日的收盘价

4 风险提示

行业需求不及预期的风险，原材料价格或大幅波动的风险，产品价格或降价的风险。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	56020.63	62199.98	75149.98	91249.97	净利润	520.20	2139.45	3106.96	3885.52
营业成本	47519.00	52919.78	63843.98	77382.48	折旧与摊销	2494.84	2806.03	2806.03	2806.03
营业税金及附加	190.01	311.00	375.75	456.25	财务费用	289.33	275.72	298.14	402.03
销售费用	522.65	1866.00	2029.05	2098.75	资产减值损失	-320.46	320.00	300.00	300.00
管理费用	3131.51	3856.40	4509.00	5931.25	经营营运资本变动	1773.40	-5488.53	-1139.55	-1433.98
财务费用	289.33	275.72	298.14	402.03	其他	-1466.96	-236.42	-63.52	-64.10
资产减值损失	-320.46	320.00	300.00	300.00	经营活动现金流净额	3290.36	-183.75	5308.06	5895.49
投资收益	127.38	20.00	15.00	40.00	资本支出	-3920.65	-10.00	-8000.00	-10000.00
公允价值变动损益	-308.60	-157.06	-178.98	-193.28	其他	-2141.55	-137.06	-163.98	-153.28
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-6062.20	-147.06	-8163.98	-10153.28
营业利润	798.17	2514.02	3630.08	4525.95	短期借款	-147.82	-6540.97	5454.61	7730.08
其他非经营损益	-23.51	-54.88	-58.86	-59.83	长期借款	384.32	0.00	0.00	0.00
利润总额	774.66	2459.14	3571.21	4466.11	股权融资	-490.10	0.00	0.00	0.00
所得税	254.46	319.69	464.26	580.59	支付股利	-221.71	-734.12	-1005.54	-1460.27
净利润	520.20	2139.45	3106.96	3885.52	其他	-963.74	-4043.58	-298.14	-402.03
少数股东损益	-948.04	128.37	186.42	233.13	筹资活动现金流净额	-1439.06	-11318.68	4150.93	5867.78
归属母公司股东净利润	1468.24	2011.08	2920.54	3652.39	现金流量净额	-4202.92	-11649.48	1295.00	1610.00
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	17869.48	6220.00	7515.00	9125.00	成长能力				
应收和预付款项	17231.31	19221.00	23204.63	28164.61	销售收入增长率	17.05%	11.03%	20.82%	21.42%
存货	7485.09	8375.12	10175.39	12406.49	营业利润增长率	372.06%	214.97%	44.39%	24.68%
其他流动资产	2550.94	7647.35	9201.35	11133.34	净利润增长率	57.28%	311.27%	45.22%	25.06%
长期股权投资	942.14	942.14	942.14	942.14	EBITDA 增长率	45.20%	56.20%	20.35%	14.85%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	27864.34	25648.07	31421.80	39195.52	毛利率	15.18%	14.92%	15.04%	15.20%
无形资产和开发支出	809.85	716.61	623.36	530.12	三费率	7.04%	9.64%	9.10%	9.24%
其他非流动资产	12569.58	12083.06	11596.55	11110.03	净利率	0.93%	3.44%	4.13%	4.26%
资产总计	87322.73	80853.33	94680.21	112607.25	ROE	1.63%	6.42%	8.77%	10.27%
短期借款	8671.80	2130.82	7585.43	15315.51	ROA	0.60%	2.65%	3.28%	3.45%
应付和预收款项	26323.86	29315.13	35366.97	42867.26	ROIC	2.50%	7.53%	8.95%	9.02%
长期借款	7051.12	7051.12	7051.12	7051.12	EBITDA/销售收入	6.39%	9.00%	8.96%	8.48%
其他负债	13349.10	9037.00	9256.02	9527.44	营运能力				
负债合计	55395.88	47534.07	59259.54	74761.33	总资产周转率	0.67	0.74	0.86	0.88
股本	1845.81	1847.46	1847.46	1847.46	固定资产周转率	3.38	3.34	4.58	6.44
资本公积	14862.62	14862.62	14862.62	14862.62	应收账款周转率	3.96	3.63	3.78	3.78
留存收益	7206.67	8483.64	10398.63	12590.75	存货周转率	6.09	6.39	6.64	6.65
归属母公司股东权益	23728.06	24992.10	26907.10	29099.22	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.77%	—	—	—
少数股东权益	8198.79	8327.16	8513.58	8746.71	资本结构				
股东权益合计	31926.85	33319.26	35420.68	37845.92	资产负债率	63.44%	58.79%	62.59%	66.39%
负债和股东权益合计	87322.73	80853.33	94680.21	112607.25	带息债务/总负债	28.38%	19.32%	24.70%	29.92%
					流动比率	1.12	1.28	1.13	1.02
					速动比率	0.93	1.02	0.90	0.81
					股利支付率	15.10%	36.50%	34.43%	39.98%
					每股指标				
					每股收益	0.80	1.09	1.58	1.98
					每股净资产	12.86	13.54	14.58	15.77
					每股经营现金	1.78	-0.10	2.88	3.19
					每股股利	0.12	0.40	0.54	0.79
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	3582.34	5595.77	6734.24	7734.00					
PE	34.55	25.22	17.37	13.89					
PB	2.14	2.03	1.89	1.74					
PS	0.91	0.82	0.67	0.56					
EV/EBITDA	12.41	8.18	7.42	7.25					
股息率	0.44%	1.45%	1.98%	2.88%					

数据来源：Wind、西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn