

欣旺达（300207）

2025 年三季报点评：动储亏损缩窄，盈利水平明显提升

买入（维持）

2025 年 11 月 01 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 胡锦芸

执业证书：S0600525090004

hujinyun@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	66,392	81,624	93,685
同比（%）	(8.24)	17.05	18.51	22.94	14.78
归母净利润（百万元）	1,076	1,468	2,050	3,003	4,113
同比（%）	0.77	36.43	39.59	46.51	36.98
EPS-最新摊薄（元/股）	0.58	0.79	1.11	1.63	2.23
P/E（现价&最新摊薄）	57.04	41.81	29.95	20.44	14.93

投资要点

■ **Q3 毛利率大幅提升，业绩略超市场预期。**公司 25 年 Q1-3 营收 435 亿元，同 14%，归母净利润 14.1 亿元，同 16%，扣非净利润 10.1 亿元，同 -13%，毛利率 16.8%，同 +1pct，归母净利率 3.2%，同 +0.1pct；其中 25 年 Q3 营收 166 亿元，同环比 15%/13%，归母净利润 5.5 亿元，同环比 42%/17%，扣非净利润 4.3 亿元，同环比 23%/34%，毛利率 18.5%，同环比 +3.5/3.7pct，归母净利率 3.3%，同环比 0.6/0.1pct。Q3 汇兑损失约 1 亿，实际业绩超市场预期。

■ **动储出货量高增，开始减亏，后续扭亏可期。**出货端，动储电池 Q3 出货 11GWh，同比翻番、环比 +18%，其中储能电池 3GWh，持续满产，动力 8GWh。1-3Q 公司动储出货量约 27GWh，全年预计 38-40GWh，同比翻番，其中储能 11GWh。展望 26 年，公司核心客户理想、东风、吉利增量可期，同时欧洲客户开始起量，我们预计动力电池有望实现 50%+ 增长；储能电池供不应求，年底新增 10GWh 产能，我们预计 26 年有望翻番增长，合计 26 年动储出货量预计 65GWh+，同比增 60%+。盈利端，Q3 动储业务亏损 4 亿，权益亏损 1.6 亿，减亏 20%，随着规模化，将持续减亏，26 年有望扭亏实现盈利。

■ **消费盈利水平稳步提升，电芯自供提升增厚利润。**我们预计 Q3 消费业务收入 115 亿，同环比增长 10%+，贡献利润约 6 亿，其中锂威 Q3 收入近 24 亿，同比 +40%，环比 +18%。全年看，我们预计消费业务保持稳定 20% 增长，贡献 25 亿利润，其中锂威收入预计 80-85 亿，增长 40%，净利率 15%。展望 26 年，AI 加速消费电子换机+单机带电量提升，同时公司积极拓展新客户，份额将进一步提升，消费类业务有望保持 15-20% 增长，实现 30 亿利润。

■ **研发费用提升，现金流依旧亮眼。**公司 25Q3 期间费用 26 亿元，同环比 28%/20%，费用率 15.7%，同环比 1.6/0.9pct，主要由于研发费用率环增 1pct 至 7.7%及汇兑损失影响；Q3 经营性现金流 14 亿元，同环比 54%/-382%；Q3 资本开支 15 亿元，同环比 12%/-32%；25 年 Q3 末存货 99 亿元，较年初 33%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑动储扭亏可期，消费盈利水平提升，我们上调 25-27 年归母净利润预测至 20.5/30.0/41.1 亿元（原预期 20.5/25/30 亿元），同比 +40%/+47%/+37%，对应 PE 为 30x/20x/15x，考虑到公司消费龙头地位，给予 26 年 28x 估值，对应目标价 46 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)	35.85
一年最低/最高价	15.86/37.90
市净率(倍)	2.65
流通 A 股市值(百万元)	61,441.06
总市值(百万元)	66,231.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.51
资产负债率(% ,LF)	67.62
总股本(百万股)	1,847.46
流通 A 股(百万股)	1,713.84

相关研究

《欣旺达(300207): 2025 半年报点评: 消费电池盈利稳步提升，动储亏损有望收窄》

2025-08-29

《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》

2025-04-30

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	48,390	59,855	71,946	营业总收入	56,021	66,392	81,624	93,685
货币资金及交易性金融资产	18,053	16,461	21,730	28,500	营业成本(含金融类)	47,519	56,363	68,701	78,191
经营性应收款项	17,357	20,239	24,711	28,515	税金及附加	190	226	253	281
存货	7,485	9,522	11,094	12,489	销售费用	523	631	767	843
合同资产	55	56	70	82	管理费用	3,132	3,585	4,081	4,497
其他流动资产	2,186	2,111	2,249	2,359	研发费用	3,330	3,784	4,244	4,497
非流动资产	42,186	45,996	44,236	42,743	财务费用	289	432	282	181
长期股权投资	942	942	942	942	加:其他收益	506	664	653	749
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	1,765	3,733	5,729
其他非流动资产	5,250	6,595	6,595	6,595	营业外净收支	(24)	5	20	20
资产总计	87,323	94,386	104,090	114,689	利润总额	775	1,770	3,753	5,749
流动负债	40,369	45,633	52,325	58,314	减:所得税	254	354	751	1,150
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,427	12,625	12,863	13,098	净利润	520	1,416	3,003	4,599
经营性应付款项	24,984	29,747	35,494	40,806	减:少数股东损益	(948)	(634)	0	486
合同负债	665	797	984	1,125	归属母公司净利润	1,468	2,050	3,003	4,113
其他流动负债	2,293	2,465	2,984	3,285	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	1.11	1.63	2.23
非流动负债	15,027	15,524	15,534	15,544	EBIT	1,444	2,202	4,035	5,930
长期借款	7,051	7,051	7,051	7,051	EBITDA	4,300	4,828	6,893	9,020
应付债券	0	0	10	20	毛利率(%)	15.18	15.11	15.83	16.54
租赁负债	2,579	2,579	2,579	2,579	归母净利率(%)	2.62	3.09	3.68	4.39
其他非流动负债	5,397	5,894	5,894	5,894	收入增长率(%)	17.05	18.51	22.94	14.78
负债合计	55,396	61,157	67,859	73,858	归母净利润增长率(%)	36.43	39.59	46.51	36.98
归属母公司股东权益	23,728	25,663	28,666	32,779					
少数股东权益	8,199	7,565	7,565	8,051					
所有者权益合计	31,927	33,228	36,231	40,831					
负债和股东权益	87,323	94,386	104,090	114,689					

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	4,901	6,706	8,714	每股净资产(元)	12.86	13.89	15.52	17.74
投资活动现金流	(6,062)	(6,405)	(1,078)	(1,577)	最新发行在外股份(百万股)	1,847	1,847	1,847	1,847
筹资活动现金流	(1,439)	(86)	(360)	(367)	ROIC(%)	1.81	3.22	5.65	7.76
现金净增加额	(4,203)	(1,592)	5,268	6,770	ROE-摊薄(%)	6.19	7.99	10.47	12.55
折旧和摊销	2,857	2,626	2,858	3,090	资产负债率(%)	63.44	64.79	65.19	64.40
资本开支	(6,172)	(5,087)	(1,078)	(1,577)	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.81	29.95	20.44	14.93
营运资本变动	(1,544)	(48)	43	218	P/B (现价)	2.58	2.39	2.14	1.87

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>