

电力设备

2025 年 11 月 03 日

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2025 年 11 月 03 日

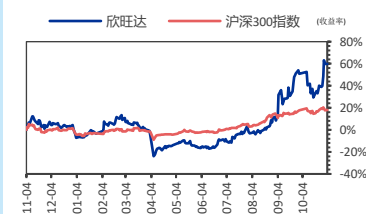
收盘价(元)	35.83
一年内最高/最低(元)	37.90/15.86
市净率	2.7
股息率(分红/股价)	0.59
流通 A 股市值(百万元)	61,407
上证指数/深证成指	3,976.52/13,404.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产(元)	13.51
资产负债率%	67.62
总股本/流通 A 股(百万)	1,847/1,714
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

马天一 A0230525040004
maty@swsresearch.com
曾子栋 A0230525070007
zengzd@swsresearch.com

联系人

曾子栋
(8621)23297818x
zengzd@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

欣旺达 (300207)

——Q3 业绩符合预期，动储盈利改善明显

事件：

- **公司发布 25 年三季报。**1-3Q25，公司营业收入为 435.3 亿元，同比+13.7%；归母净利润为 14.1 亿元，同比上升 15.9%；扣非归母净利润为 10.1 亿元，同比-12.7%。

点评：

- **Q3 业绩符合预期，毛利率改善明显。**公司 3Q25 营收为 165.5 亿元，同环比+15.2%/+12.6%；归母净利为 5.5 亿元，同环比+41.5%/+17.0%；扣非归母净利为 4.3 亿元，同环比+22.5%/+34.4%。3Q25 公司毛利率 18.5%，环比+3.7pct，创 21 年以来季度新高，毛利率改善明显主要系动储电芯规模出货后盈利能力提升。费用端 3Q25 公司研发/财务费用率环比提升，主要系研发投入增加和卢比贬值造成汇兑损失。3Q25 公司净利率 3.1%，环比+1.6pct。
- **消费电芯产品结构升级，动储需求带动电芯规模出货。**公司消费板块 Pack 需求稳定增长，锂威消费电芯中出货的硅碳负极消费电池中占比持续提升，预计 26 年相关产品硅含量可达 10%以上。根据中国动力电池产业创新联盟，1-3Q25，公司国内动力电池装机 16.5GWh，市场占比 3.35%，同比+0.25pct。3Q25，动储电芯我们预计出货 12GWh。展望 26 年，动力电池除现有客户配套份额提升外，公司新客户如沃尔沃、大众等配套车型有望量产。储能电芯需求景气下，公司公告投资泰国锂电池二期项目，预计投资金额不超过 4.82 亿，规划总产能为 17.4GWh。
- **储能电芯发布大容量电芯，动力固态电池研发取得进展。**9 月，公司首发 684Ah 与 588Ah 两款储能电芯，其中 684Ah 采用先进叠片技术，体积能量密度突破 440+Wh/L，预计 4Q25 量产上市。10 月，公司发布聚合物固态电池新品“欣·碧霄”，电池能量密度达到 400Wh/kg，20Ah 的电芯在不到 1MPa 的超低压下，可实现循环寿命 1,200 周，并通过 200°C 的热箱等严苛的安全测试，具有超高的安全性。
- **投资分析意见：**考虑 25 年公司费用端小幅增长及 26 年行业动力储能需求旺盛，我们小幅下调 25 年盈利预测，上调 26 年盈利预测，并新增 27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 21.92/29.08/35.16 亿元(原 25-26 年预测为 21.94/24.92 亿元)，对应 PE 为 30/23/19 倍。我们认为，公司在消费锂电的盈利稳定性及在动储领域的规模效应正逐渐显现。因此，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨的风险；行业竞争加剧导致产品价格大幅下降的风险；海外贸易保护政策风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	56,021	43,534	65,540	76,370	85,760
同比增长率(%)	17.1	13.7	17.0	16.5	12.3
归母净利润(百万元)	1,468	1,405	2,192	2,908	3,516
同比增长率(%)	36.4	15.9	49.3	32.6	20.9
每股收益(元/股)	0.79	0.77	1.19	1.57	1.90
毛利率(%)	15.2	16.8	15.3	15.8	16.4
ROE(%)	6.2	5.6	8.4	10.2	11.2
市盈率	45		30	23	19

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	47,862	56,021	65,540	76,370	85,760
其中：营业收入	47,862	56,021	65,540	76,370	85,760
减：营业成本	41,115	47,519	55,511	64,324	71,712
减：税金及附加	140	190	222	259	291
主营业务利润	6,607	8,312	9,807	11,787	13,757
减：销售费用	389	523	524	535	600
减：管理费用	2,740	3,132	3,605	4,124	4,545
减：研发费用	2,711	3,330	3,867	4,353	4,803
减：财务费用	253	289	497	402	333
经营性利润	514	1,038	1,314	2,373	3,476
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-12	-90	-68	-28	-26
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-630	-320	-204	-80	-90
加：投资收益及其他	342	633	600	600	600
营业利润	169	798	1,642	2,865	3,959
加：营业外净收入	-1	-24	15	15	15
利润总额	168	775	1,657	2,880	3,974
减：所得税	-162	254	265	473	659
净利润	331	520	1,392	2,408	3,316
少数股东损益	-745	-948	-800	-500	-200
归属于母公司所有者的净利润	1,076	1,468	2,192	2,908	3,516

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhyse.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhyse.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。