

欣旺达(300207)

报告日期: 2026年02月08日

吉利诉讼和解落地，阴霾尽扫前路坦荡

——欣旺达点评报告

投资要点

□ **事件:** 吉利旗下威睿电动与欣旺达动力, 因2021年6月至2023年12月期间向其交付的电芯存在质量问题并给其造成损失为由, 于2025年12月底向浙江省宁波市中级人民法院提起诉讼, 要求欣旺达动力履行支付赔偿金等款项的义务。诉讼诉求判令被告赔偿原告损失23.14亿元人民币, 以及按照全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率计算的自起诉之日起计算至被告实际支付之日止的利息。

2月6日, 公司公告: 双方本着实事求是、求同存异的原则, 经充分沟通, 一致同意通过友好协商的方式解决纠纷并签订《和解协议》。《和解协议》中, 对上市公司利润和现金流有影响的条款主要有以下几条(非影响条款本报告未摘录, 读者可自行参阅公告):

(一) 更换动力电池包相关的费用按实际成本认定, 根据实际发生金额经双方核对后确认, 双方商定按比例分担该实际发生金额, 同时, 事件处理后的相关电池包全部归乙方所有。

(二) 截至2025年12月31日已实际发生的成本费用, 综合考虑各种因素及双方核算的结果, 扣除乙方已实际承担的金额后, 乙方应向甲方支付的剩余金额为6.08亿元; 对于2025年12月31日之后实际发生的成本费用, 甲乙双方按本协议约定比例分担。

(四) 已经发生和未来实际发生的成本费用总额中乙方应承担部分, 乙方应在5年内结算完毕, 具体支付进度为: 第一年(2026年)支付乙方应承担金额的60%; 第二年(2027年)支付至70%; 第三年(2028年)支付至80%; 第四年(2029年)支付至90%; 第五年(2030年)付清。

根据《和解协议》约定, 本次纠纷最终预计对上市公司2025年归母净利润的影响为5-8亿元。公司后续将按照企业会计准则规范进行相应的会计处理, 最终对公司利润的影响金额以会计师审计确认后的数据为准。

□ **纠纷官司历时五年终告和解, 阴霾尽扫前路坦荡**

与吉利威睿自2021年起的这个电芯纠纷, 过去这么多年一直是萦绕在欣旺达股东和投资者头上的一个“愁疙瘩”, 而2025年底12月26日公告的威睿的官司, 则直接以最坏的方式把这颗“愁疙瘩”给引爆了: 欣旺达29日大跌11.39%, 至最近一个收盘日股价累计下跌18.39%。所幸经过一个多月双方的接触和洽谈, 最终还是通过友好协商的方式来解决纠纷。按照《和解协议》的内容, 欣旺达最终需要与威睿支付和承担的剩余金额为6.08亿元, 即使算上后续的开支、摊销和成本, 预计也远远少于之前诉讼所要求赔偿的23.14亿元。

相比于赔偿金额上大幅减少的对上市公司的直接利益损害止血, 双方快速达成和解的另一个重要之处在于: 减少因为诉讼的持续发酵所带来的欣旺达的产品形象、企业名誉、消费者信赖度、包括投资者信心的持续失血。相比于赔偿金的数字多少, 这方面的隐形伤害或才是更大的, 而这一切都将在吉利威睿撤诉后按下重启键, 欣旺达的未来发展, 不再头顶阴霾, 而是通衢广陌, 前路坦荡。

□ **利润影响整体计入2025年年报, 现金支付分五年完成, 对上市公司影响最小的最优处理。**

关于这次和解后欣旺达所分担的剩余费用在利润表和现金流量表端的处理, 公司兼顾了短期的利润表影响和长期的现金流表现, 采取主体计入2025年利润表, 而现金流支付上从2026年至2030年分期完成的公允做法, 这种处理方式无论对于股东, 还是投资者而言, 都是最优化处理。2025已经过去, 而且这种利润表表端处理属于非经常性的, 并不会影响当下欣旺达的后续成长预期, 而分五年支付的做法, 也大幅度降低了后续公司可能面临的现金流压力。

投资评级: 买入(维持)

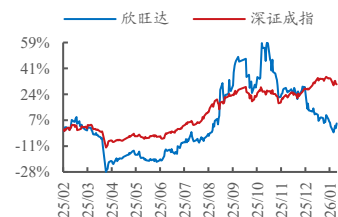
分析师: 王凌涛
执业证书号: S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱
执业证书号: S1230524020001
shenqian01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥24.10
总市值(百万元)	44,523.84
总股本(百万股)	1,847.46

股票走势图



相关报告

- 《动力电池出货快速增长, 下半年有望逐步减亏》2025.08.28
- 《费用增长短暂拖累, 奠定下半年增长坚实基础》2025.04.30
- 《动储营收大幅增长, 大客户、AI终端、机器人增量可期》2025.04.22

- **2026 动储扭亏为盈箭在弦上，消费电子关键客户增量落地带来全新成长弹性**
 自 2025 年三季报公司动储端亏损明显收窄数据落地后，公司的预期拐点就已经熙然而至。2025 年上半年公司动力电池出货量合计 16.08GWh，同比增长 93.04%，实现收入 76.04 亿元，较去年同比增长 22.63%。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的认可。一般而言，动储的关键项目和优质定点交付很多都是在下半年完成的，欣旺达 Q3 营收同比增幅相较于 Q2、Q1 而言没有明显变化，但营业利润的同比增幅则高达 190%，远超前两个季度，正是这一趋势的最好佐证。我们判断公司 2025 年 Q4，以及整个 2026 年都有望延续这种表现，动储扭亏为盈已是箭在弦上！

此外，2026 年对于公司的消费电子电池业务而言，也是重要的景气突破年景：第一，钢壳电池渗透率持续提升对于 pack 价值量会有明确的带动；第二，2026 年关键客户折叠机等新机产品的推出，对于总出货量，以及电池的 ASP 都有正向拉动；第三，关键国际客户产品电芯端的导入，对于打破公司的消电成长天花板，有着非常重要的推动作用。

如果把动储扭亏为盈视为欣旺达未来成长的基石抬升，消费电子关键客户增量业务的落地则可以说是盈利继续成长进阶的重要弹性，在前述吉利纠纷拨云见日后，我们认为业绩侧的增量能有更好的市场接受度与表现。

□ 盈利预测

吉利威睿的电芯纠纷，自 2021 年以来一直是压在欣旺达成长预期上的一块大石，而在去年底转为诉讼后，更是对公司短期带来了非常大的负面影响。此次和解协议的签署，对于双方而言是化干戈为玉帛，而对欣旺达而言更是阴霾尽扫的前路坦荡。我们看好公司的持续成长空间，预计 2025-2027 年营业收入分别为 688 亿元、839 亿元和 1032 亿元，对应归母净利润分别为 21 亿元、32 亿元和 43 亿元，同比增长 43.15%、52.43%和 34.08%，当下市值对应的 PE 分别为 21.17、13.89 和 10.36 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；原材价格波动风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	56020.63	68775.75	83924.01	103249.33
(+/-) (%)	17.05%	22.77%	22.03%	23.03%
归母净利润	1468.24	2101.73	3203.68	4295.35
(+/-) (%)	36.43%	43.15%	52.43%	34.08%
每股收益(元)	0.80	1.14	1.74	2.33
P/E	30.30	21.17	13.89	10.36

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	45,137	50,817	58,874	69,060
现金	17,869	18,153	19,460	21,754
交易性金融资产	183	183	183	183
应收账款	16,513	18,637	22,757	27,056
其它应收款	532	654	798	981
预付账款	186	342	341	457
存货	7,485	9,458	11,133	13,653
其他	2,368	3,390	4,201	4,977
非流动资产	42,186	42,771	43,801	45,442
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	14,794	17,284	20,608
资产总计	87,323	93,588	102,675	114,501
流动负债	40,369	44,668	50,716	58,452
短期借款	8,672	9,424	8,672	8,672
应付款项	24,984	28,486	35,304	42,195
预收账款	0	0	0	0
其他	6,713	6,758	6,740	7,585
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	58,658	65,200	72,952
少数股东权益	8,199	7,409	6,749	6,529
归属母公司股东权	23,728	27,522	30,725	35,021
负债和股东权益	87,323	93,588	102,675	114,501

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	56,021	68,776	83,924	103,249
营业成本	47,519	57,345	69,054	83,720
营业税金及附加	190	233	285	350
营业费用	523	642	783	963
管理费用	3,132	4,271	5,077	6,350
研发费用	3,330	4,127	5,035	6,195
财务费用	289	398	388	347
资产减值损失	411	505	616	757
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	1,608	3,118	4,982
营业外收支	(24)	(9)	(16)	(12)
利润总额	775	1,600	3,102	4,970
所得税	254	288	558	895
净利润	520	1,312	2,544	4,075
少数股东损益	(948)	(790)	(660)	(220)
归属母公司净利润	1,468	2,102	3,204	4,295
EBITDA	3,527	4,590	6,313	8,304
EPS (最新摊薄)	0.80	1.14	1.74	2.33

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	17.05%	22.77%	22.03%	23.03%
营业利润	372.06%	101.52%	93.86%	59.79%
归属母公司净利润	36.43%	43.15%	52.43%	34.08%
获利能力				
毛利率	15.18%	16.62%	17.72%	18.91%
净利率	0.93%	1.91%	3.03%	3.95%
ROE	4.56%	6.29%	8.85%	10.87%
ROIC	1.44%	3.14%	5.26%	7.39%
偿债能力				
资产负债率	63.44%	62.68%	63.50%	63.71%
净负债比率	35.16%	33.11%	28.64%	25.96%
流动比率	1.12	1.14	1.16	1.18
速动比率	0.93	0.93	0.94	0.95
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.76	0.86	0.95
应收账款周转率	4.00	3.98	4.02	4.01
应付账款周转率	2.92	2.95	2.96	2.96
每股指标(元)				
每股收益	0.80	1.14	1.74	2.33
每股经营现金	1.78	-0.16	2.21	1.93
每股净资产	12.86	14.91	16.65	18.97
估值比率				
P/E	30.30	21.17	13.89	10.36
P/B	1.87	1.62	1.45	1.27
EV/EBITDA	15.82	12.60	8.72	6.37

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,290	(297)	4,088	3,565
净利润	520	1,312	2,544	4,075
折旧摊销	2,495	2,606	2,837	3,000
财务费用	289	398	388	347
投资损失	(127)	(26)	(25)	(59)
营运资金变动	2,706	(922)	1,695	1,119
其它	(2,593)	(3,664)	(3,350)	(4,918)
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)	1,762	(1,415)	(69)
短期借款	(148)	752	(752)	0
长期借款	384	0	0	0
其他	(1,676)	1,010	(663)	(69)
现金净增加额	(4,211)	283	1,307	2,294

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>