

欣旺达(300207)

报告日期: 2026年02月13日

吉利和解落地，动力扭亏与消费电子电芯夯实全新增量

——欣旺达推荐报告

投资要点

一句话逻辑

公司是全球消费电子 pack 行业龙头，随着吉利诉讼和解落地与动力电池 2026 年盈利拐点确立，负面拖累有望边际效应递减，此外，随着锂威电芯成功导入多个海外关键客户实现电芯一体化跨越，成长天花板完全打开，因此公司的业绩成长与估值修复有望迎来双击。

公司的预期差在哪里

市场认为吉利诉讼虽达成和解，但一次性计提 5-8 亿元将显著侵蚀 2025 年业绩（占前三季度净利润的 35%-57%），且动力电池业务多年累计亏损近 47 亿元，短期难以看到扭亏拐点，将持续拖累整体盈利能力；同时认为公司消费电子 Pack 业务市占率已处高位，钢壳电池与电芯导入存在不确定性，未来成长空间有限。

我们判断公司接下来三年的利润复合增速将保持在 30% 以上，吉利诉讼和解落地与动力电池 2026 年盈利拐点确立两大压制因素同步消除，叠加锂威电芯成功多个超级客户实现从 Pack 代工向电芯一体化的质变，成长天花板从模糊到明确，公司即将迎来业绩与估值的戴维斯双击。具体驱动机理如下：

1) 吉利诉讼和解落地，情绪阴霾彻底出清，2026 年轻装上阵开启新局：历时五年的“愁疙瘩”最终以 6.08 亿元达成和解（远低于诉讼索赔的 23.14 亿元），虽需一次性计入 2025 年年报影响归母净利润 5-8 亿元，但现金流采取分 5 年支付安排（2026 年仅需支付 60%、2027 年至 70%、2030 年付清），最大程度降低资金压力。更重要的是，2026 年起的舆情负面不确定性彻底消除，企业品牌形象、消费者信赖度与投资者信心全面重启，情绪面压制完全解除。考虑到股价已充分反映诉讼悲观预期（累计下跌 18.39%），而实际赔偿金额大幅低于预期且分期支付，2026 年公司迎来崭新局面，估值修复空间明确。

2) 动力电池从持续拖累到盈利拐点确认，2026 年扭亏为盈箭在弦上：市场认为二三线动力电池厂商竞争激烈、难以盈利，但我们判断公司动储业务拐点已至。数据显示，2025 年上半年动力电池出货量 16.08GWh（同比+93%），收入 76 亿元（同比+22.6%）；2025 年 Q3 营业利润同比增幅高达 190%，亏损明显收窄，2025Q4 有望实现单月盈利，叠加储能业务自 2025Q3 起满产满销，2026 年全年盈利趋势确定。随着下游新能源车格局稳定、订单持续释放，以及整体分拆上市预期明朗，过往对上市公司盈利的持续拖累有望转为正向贡献，动储业务将从“包袱”升级为增长引擎。

3) 消费电子电芯一体化跨越，钢壳电池与 AI 终端打开全新成长天花板：2026 年对于公司消费电子业务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，2026-2027 年为出货大年；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 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。随着硅碳负极 2025-2026 年渗透率提升直接带动利润率上行，以及安卓消费电子电池 2026 年有望迎来涨价，公司已从单纯的 Pack 代工升级为具备电芯+Pack 一体化供应能力的厂商，在 AI 眼镜、机器人等端侧创新倒逼电池容量提升与技术迭代的背景下，成长空间与盈利能力同步打开。

检验与催化

检验指标：锂威电芯在超级客户的导入进度与份额提升；动力电池 2025Q4 单月盈利及 2026 年持续减亏情况；钢壳电池 2026-2027 年出货渗透率及价值量提

投资评级：买入(维持)

分析师：王凌涛

执业证书号：S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

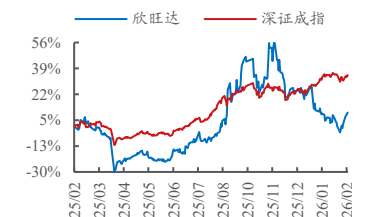
分析师：沈钱

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

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥25.78 |
| 总市值(百万元) | 47,627.58 |
| 总股本(百万股) | 1,847.46 |

股票走势图



相关报告

- 《吉利诉讼和解落地，阴霾尽扫前路坦荡》 2026.02.09
- 《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

升；储能业务满产满销的持续性；消费电子电池伴随上游原材料提价，价格传导提升后的毛利率修复。

催化剂：公司电芯在国际大客户份额提升超预期；动力电池 2025Q4 实现单月盈利且 2026 年扭亏进展超预期；钢壳电池 2026 年出货大年启动带动 Pack 价值量显著提升；吉利和解后动储业务新定点订单获取超预期。

□ 研究价值

与前不同的认知：由于电芯制造难度高且对厂商资质要求严格，早期，电芯市场被 ATL、索尼、松下、LG 和三星等韩日企业垄断，内资企业若切入电芯赛道，需进行漫长的安全性测试和客户验证，因此多选择采购海外先进企业的电芯再进行封装生产。但是消费电子产业链的分立只是短期现象而非终局，当下我国本土消费电子电芯企业已较为成熟，涌现出诸如欣旺达锂威、珠海冠宇等优秀业者，未来电芯+pack 一体化的趋势是较为明确的。单纯的 pack 企业缺乏行业话语权及议价能力，单纯的电芯厂商相对远离终端客户，同时具备电芯和 pack 制备能力的企业则有望突出重围。

欣旺达区别于其他电池企业的核心竞争优势和壁垒在于：公司拥有全球第一的 pack 制造能力和市场规模，这便造就了行业第一的客户供应链渠道关系，一旦公司具备优秀的电芯制程能力，则能够较快实现电芯产品在终端客户中的导入，且成长空间可观。站在 2024 年我们提出这一趋势时，市场仍担忧电芯导入的不确定性；而站在 2026 年的当下，锂威已在手机、笔电、机器人、无人机、AI 眼镜全面突破，电芯业务已初具规模。随着钢壳电池 2026-2027 年出货大年到来，硅碳负极渗透率提升直接带动利润率上行，CELL+PACK 一体化不仅为公司奠定了成本竞争优势，同样也为公司带来了技术、性能、拓展空间的多重加分项，成长天花板完全打开。

与众不同的认知：市场认为动力电池二三线厂商竞争激烈，难以盈利，我们认为第二梯队的厂商已逐渐开始走向减亏或盈利。

过去五六年，由于新能源车关键客户的订单竞争格局尚未稳定，行业处于相对较重的投入期，二三线厂商盈利承压。但是近年来，下游新能源车的细分赛道格局已经逐渐稳定，运营不佳以及没有规模优势的小型车厂品牌相继退出，下游的竞争格局渐稳，因此头部动力电池供应商的资源和优势逐渐得以聚拢和积累，各个梯队之间逐渐转为有序和良性的竞争。虽然第二梯队企业早期盈亏平衡点略高，但随着不断优化产能、提升产品技术、聚焦头部客户，已逐渐开始走向减亏或盈利。

公司的动力业务在产能、技术、客户和产业链布局等层面处于二线动力厂商的领先水平。2025 年上半年动力电池出货量 16.08GWh，同比增长 93.04%，实现收入 76.04 亿元，同比增长 22.63%；2025 年 Q3 营业利润同比增幅高达 190%，Q4 有望实现单月盈利，叠加储能业务满产满销，2026 年全年盈利趋势确定。特别是与吉利威睿历时五年的纠纷达成和解后，2026 年起的舆情负面不确定性彻底消除，且现金流分 5 年支付大幅降低资金压力。随着下游格局稳定、订单持续释放以及整体分拆上市预期明朗，动力电池业务带来的负面拖累有望边际效应递减，期待其在行业竞争格局稳定后的厚积薄发。

□ 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 43.04%、52.48%和 34.09%，当下市值对应的 PE 分别为 22.68、14.87 和 11.09 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 | 68773.95 | 83927.15 | 103247.06 |
| (+/-) (%) | 17.05% | 22.77% | 22.03% | 23.02% |
| 归母净利润 | 1468.24 | 2100.13 | 3202.21 | 4293.99 |
| (+/-) (%) | 36.43% | 43.04% | 52.48% | 34.09% |
| 每股收益(元) | 0.79 | 1.14 | 1.73 | 2.32 |
| P/E | 32.44 | 22.68 | 14.87 | 11.09 |

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 | 50,816 | 58,874 | 69,057 |
| 现金 | 17,869 | 18,153 | 19,459 | 21,752 |
| 交易性金融资产 | 183 | 183 | 183 | 183 |
| 应收账款 | 16,513 | 18,637 | 22,758 | 27,055 |
| 其它应收款 | 532 | 654 | 798 | 981 |
| 预付账款 | 186 | 342 | 341 | 457 |
| 存货 | 7,485 | 9,458 | 11,134 | 13,653 |
| 其他 | 2,368 | 3,390 | 4,201 | 4,976 |
| 非流动资产 | 42,186 | 42,771 | 43,802 | 45,441 |
| 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 | 17,285 | 20,607 |
| 资产总计 | 87,323 | 93,587 | 102,676 | 114,499 |
| 流动负债 | 40,369 | 44,667 | 50,719 | 58,452 |
| 短期借款 | 8,672 | 9,423 | 8,672 | 8,672 |
| 应付款项 | 24,984 | 28,486 | 35,307 | 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 | 58,657 | 65,203 | 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 | 30,724 | 35,018 |
| 负债和股东权益 | 87,323 | 93,587 | 102,676 | 114,499 |

利润表

| (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 营业收入 | 56,021 | 68,774 | 83,927 | 103,247 |
| 营业成本 | 47,519 | 57,345 | 69,058 | 83,719 |
| 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 | 5,078 | 6,350 |
| 研发费用 | 3,330 | 4,126 | 5,036 | 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 | 1,607 | 3,116 | 4,981 |
| 营业外收支 | (24) | (9) | (16) | (12) |
| 利润总额 | 775 | 1,598 | 3,100 | 4,968 |
| 所得税 | 254 | 288 | 558 | 894 |
| 净利润 | 520 | 1,310 | 2,542 | 4,074 |
| 少数股东损益 | (948) | (790) | (660) | (220) |
| 归属母公司净利润 | 1,468 | 2,100 | 3,202 | 4,294 |
| EBITDA | 3,527 | 4,588 | 6,311 | 8,303 |
| EPS (最新摊薄) | 0.79 | 1.14 | 1.73 | 2.32 |

主要财务比率

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|---------|---------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 17.05% | 22.77% | 22.03% | 23.02% |
| 营业利润 | 372.06% | 101.28% | 93.98% | 59.82% |
| 归属母公司净利润 | 36.43% | 43.04% | 52.48% | 34.09% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 15.18% | 16.62% | 17.72% | 18.91% |
| 净利率 | 0.93% | 1.90% | 3.03% | 3.95% |
| ROE | 4.56% | 6.28% | 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% | 28.63% | 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 | 0.79 | 1.14 | 1.73 | 2.32 |
| 每股经营现金 | 1.78 | -0.16 | 2.21 | 1.93 |
| 每股净资产 | 12.86 | 14.90 | 16.63 | 18.95 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 32.44 | 22.68 | 14.87 | 11.09 |
| P/B | 2.01 | 1.73 | 1.55 | 1.36 |
| EV/EBITDA | 15.82 | 13.29 | 9.22 | 6.75 |

现金流量表

| (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 经营活动现金流 | 3,290 | (297) | 4,086 | 3,565 |
| 净利润 | 520 | 1,310 | 2,542 | 4,074 |
| 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) | 1,696 | 1,118 |
| 其它 | (2,593) | (3,663) | (3,352) | (4,916) |
| 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) | 1,763 | (1,414) | (69) |
| 短期借款 | (148) | 751 | (751) | 0 |
| 长期借款 | 384 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (1,676) | 1,012 | (663) | (69) |
| 现金净增加额 | (4,211) | 283 | 1,306 | 2,293 |

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>