

欣旺达 (300207)

2025 年年报&2026 年一季报点评: 受汇兑损失影响, Q1 业绩有所承压

买入 (维持)

2026 年 04 月 24 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

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002

zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	56,021	63,246	87,197	108,564	129,136
同比 (%)	17.05	12.90	37.87	24.50	18.95
归母净利润 (百万元)	1,468	1,057	2,211	3,104	4,096
同比 (%)	36.43	(27.99)	109.09	40.42	31.95
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.79	0.57	1.20	1.68	2.22
P/E (现价&最新摊薄)	36.65	50.90	24.35	17.34	13.14

投资要点

- Q1 业绩基本符合预期。**公司 25 年营收 632 亿元, 同增 13%, 归母净利润 10.6 亿元, 同减 28%, 毛利率 13.9%, 同减 1.2pct; 25 年 Q4 营收 197 亿元, 同环比+11%/+19%, 归母净利润-3.5 亿元, 同环比转负, 扣非净利润-4.8 亿元, 同环比转负, 毛利率 7.5%, 同环比-5.8/-11.0pct; 26 年 Q1 营收 161 亿元, 同环比+31%/-18%, 归母净利润 1.1 亿元, 同比-70%, 环比转正, 毛利率 18%, 同环比+1.1/+10.4pct。25 年 Q4 含吉利诉讼费用影响约 7 亿元, 还原后利润 3.5 亿元, 同增 35%, Q1 含汇兑损失 3.2 亿元, 若加回同比增长 10%+。
- 动储出货量高增, Q4 已实现扭亏, 后续盈利可期。**动储业务 25 年收入 189 亿元, 同增 25%, 出货 43GWh, 同增 69%, 其中动力 30GWh, 储能 13GWh, 26Q1 动储收入 56 亿元, 出货 12GWh, 同环比+75%/-20%, 动力储能占比各半, 核心客户理想、东风、吉利增量可期, 同时欧洲客户开始起量, 预计 26 年出货 90GWh, 同增 114%, 其中动力 55GWh, 储能 35GWh。盈利端, 25 年动储业务亏损 12.6 亿元, 同比缩窄, 单价 0.5 元/wh, 同降 25%, 毛利率 4.9%, 同降 3.9pct, 其中 Q4 亏损 7-8 亿元, 主要受诉讼影响, 剔除后已实现扭亏, Q1 单价 0.53 元/wh, 环增 20%+, 毛利率已恢复至 14-15%, 基本实现微利, 26 年动储目标收入 300-400 亿元, 毛利率 15%, 有望实现扭亏为盈。
- 消费业务 26 年收入指引持平, 电芯自供提升增厚利润。**消费 25 年收入 314 亿元, 同增 3%, 毛利率 19.4%, 同增 1.8pct, 预计贡献利润 22 亿元, 其中锂威营收 80 亿元, 同增 30%, Q4 消费收入 90 亿元, 同环比-7%/+4%, 贡献利润 6-7 亿元, 26 年 Q1 消费收入 65-70 亿元, 同比持平, 剔除汇兑影响, 预计贡献利润 4-5 亿元。26 年预计消费业务收入同比持平, 其中锂威营收 100 亿元, 同增 20%, 消费电芯虽受到汇兑影响, 且价格传导略有迟滞, 但自给率提升至 50%+, 全年仍有望贡献利润 20 亿元+。
- 研发投入持续增加, 提前原材料备货, 存货有所增长。**公司 25 年期间费用 94 亿元, 同增 29%, 费用率 14.8%, 同增 1.8pct。26 年 Q1 期间费用 28 亿元, 同环比+48%/+4%, 费用率 17.4%, 同环比+1.9/+3.8pct, 含研发费用 12 亿元, 同增 28%; 25 年经营性净现金流 36 亿元, 同增 10%, 26 年 Q1 经营性现金流 0.7 亿元, 同环比-95%/-115%; 25 年资本开支 84 亿元, 同增 36%, 26 年 Q1 资本开支 23.2 亿元, 同环比+20%/+4%; 25 年末存货 107.6 亿元, 较 25 年初增长 44%, 26 年 Q1 末存货 144.4 亿元, 较 26 年初增长 34%。
- 盈利预测与投资评级:** 由于汇兑损失+材料涨价影响, 我们下修 26-27 年归母净利润 22.1/31.0 亿元 (原预测 30.3/41.2 亿元), 新增 28 年预期 41.0 亿元, 26-28 年同比+109%/+40%/+32%, 对应 PE 为 24x/17x/13x, 考虑到公司动储增速较高, 给予 27 年 25x 估值, 对应目标价 42 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 需求不及预期, 竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.13
一年最低/最高价	18.00/37.90
市净率(倍)	2.18
流通 A 股市值(百万元)	49,924.08
总市值(百万元)	53,816.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.34
资产负债率(% ,LF)	72.82
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): 与威睿诉讼和解, 港股上市推进顺利, 动储业务高增长》
2026-02-09
- 《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》
2025-11-02

欣旺达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	59,365	67,228	80,734	95,529	营业总收入	63,246	87,197	108,564	129,136
货币资金及交易性金融资产	23,348	21,395	24,605	29,542	营业成本(含金融类)	54,429	73,864	91,373	109,254
经营性应收款项	21,437	26,477	33,134	39,340	税金及附加	278	270	326	400
存货	10,759	15,188	18,626	22,131	销售费用	608	820	977	1,162
合同资产	14	75	95	112	管理费用	3,713	4,360	5,211	5,811
其他流动资产	3,807	4,093	4,274	4,405	研发费用	4,379	5,232	5,971	6,457
非流动资产	48,707	51,190	52,605	53,563	财务费用	651	653	457	407
长期股权投资	964	964	964	964	加:其他收益	470	523	543	581
固定资产及使用权资产	26,153	27,334	28,107	28,423	投资净收益	(8)	87	0	(129)
在建工程	10,563	11,163	11,763	12,363	公允价值变动	460	480	504	529
无形资产	815	847	880	912	减值损失	(460)	(215)	(226)	(287)
商誉	103	114	123	133	资产处置收益	(37)	0	0	0
长期待摊费用	5,070	5,070	5,070	5,070	营业利润	(386)	2,873	5,071	6,339
其他非流动资产	5,039	5,698	5,698	5,698	营业外净收支	(44)	20	20	0
资产总计	108,072	118,418	133,339	149,092	利润总额	(429)	2,893	5,091	6,339
流动负债	58,341	66,039	76,622	86,988	减:所得税	229	434	764	951
短期借款及一年内到期的非流动负债	22,871	23,252	23,487	23,755	净利润	(659)	2,459	4,327	5,388
经营性应付款项	31,065	38,162	47,685	56,934	减:少数股东损益	(1,716)	249	1,223	1,292
合同负债	1,229	1,051	1,304	1,553	归属母公司净利润	1,057	2,211	3,104	4,096
其他流动负债	3,177	3,573	4,146	4,747	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.57	1.20	1.68	2.22
非流动负债	18,662	18,986	18,996	18,996	EBIT	(151)	3,547	5,547	6,746
长期借款	9,015	9,015	9,015	9,015	EBITDA	3,236	6,821	9,230	10,835
应付债券	0	10	20	20	毛利率(%)	13.94	15.29	15.84	15.40
租赁负债	2,727	2,727	2,727	2,727	归母净利率(%)	1.67	2.54	2.86	3.17
其他非流动负债	6,920	7,235	7,235	7,235	收入增长率(%)	12.90	37.87	24.50	18.95
负债合计	77,003	85,025	95,619	105,985	归母净利润增长率(%)	(27.99)	109.09	40.42	31.95
归属母公司股东权益	24,468	26,542	29,646	33,742					
少数股东权益	6,601	6,850	8,073	9,365					
所有者权益合计	31,069	33,393	37,720	43,108					
负债和股东权益	108,072	118,418	133,339	149,092					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,632	3,373	8,382	10,214	每股净资产(元)	13.24	14.37	16.05	18.26
投资活动现金流	(9,328)	(5,578)	(5,077)	(5,226)	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	6,722	(34)	(598)	(581)	ROIC(%)	(0.39)	4.50	6.67	7.57
现金净增加额	1,003	(2,433)	2,707	4,408	ROE-摊薄(%)	4.32	8.33	10.47	12.14
折旧和摊销	3,387	3,275	3,682	4,089	资产负债率(%)	71.25	71.80	71.71	71.09
资本开支	(8,388)	(5,078)	(5,077)	(5,097)	P/E (现价&最新股本摊薄)	50.90	24.35	17.34	13.14
营运资本变动	(104)	(2,717)	(172)	3	P/B (现价)	2.20	2.03	1.82	1.59

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>