欣旺达（300207）

2026 年三季报点评：税费传导相对顺畅，国内份额实现突破

2026 年 10 月 30 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	56,021	63,246	87,660	109,165	129,918
同比（%）	17.05	12.90	38.60	24.53	19.01
归母净利润（百万元）	1,468	1,057	1,033	1,710	2,715
同比（%）	36.43	(27.99)	(2.25)	65.43	58.78
EPS-最新摊薄（元/股）	0.79	0.57	0.56	0.93	1.47
P/E（现价&最新摊薄）	21.05	29.23	29.91	18.08	11.39

投资要点

- **Q3 业绩略有承压。**公司 26 年 Q1-3 营收 635 亿元，同增 46%，归母净利润 6.1 亿元，同降 56%，扣非净利润 2.3 亿元，同降 78%，毛利率 14.3%，同降 2.5pct；其中 Q3 营收 253 亿元，同环比+53%/+15%，归母净利润 0.1 亿元，同环比-98%/-98%，扣非净利润 1.3 亿元，同环比-70%/+31%，毛利率 12.8%，同环比-5.7/-0.6pct。Q3 含汇兑损失 1.9 亿元，公允价值变动损失 3.1 亿元，若加回净利润约 5 亿元。此外，公司宣布，①欣旺达动力引入小米子公司增资扩股（完成后持股 5.34%），公司持股从 24.06%稀释至 22.78%，完成后不再纳入合并报表范围；②公司终止发行 H 股股票并在香港联交所主板上市。

- **动储：我们预计 Q3 出货 25GWh、环增 50%，盈利水平略有回升。**我们预计公司 Q1-Q3 动储电池收入 257 亿元，同比+105%，出货 53GWh，同比+95%，其中我们预计 Q3 收入 116 亿元，环增 35%，出货约 25GWh，环增 50%，毛利率 15%，环比持平，我们测算 Q3 单 wh 均价约 0.47 元（含税），环降 10%，单 wh 亏损 0.004 元，亏损缩窄 0.008 元。公司在理想/小米等客户份额快速提升，我们预计 26 年动储出货 90GWh，同比翻倍以上，其中动力 50GWh、储能 40GWh，27 年动储出货有望增长 40%，公司税费传导相对顺畅，随着规模效应的释放，后续盈利有望进一步改善。

- **消费电池需求偏弱、AIDC 在手订单高增。**我们预计储能系统 Q1-Q3 收入 28 亿元，出货 25GWh，同增 75%，其中我们预计 Q3 收入 10 亿元，出货 10GWh，环增 30%，毛利率 17%，环比基本稳定，AIDC 在手订单高增，我们预计 27 年收入 20-30 亿元。消费业务我们测算 Q1-Q3 收入 230 亿元，同增 3%，其中 Q3 收入 85 亿元，锂威收入 25 亿元，电芯自供率维持 50%，整体贡献利润约 5 亿元。26 年我们预计消费业务收入同比持平，其中锂威营收 90 亿元，同增 10%，仍有望贡献利润 10-15 亿元。

- **公允价值变动损失较大、存货较 Q2 末增长 17%。**公司 26 年 Q1-3 期间费用 86 亿元，同增 29%，费用率 13.5%，同-1.8pct，其中 Q3 期间费用 29.8 亿元，同环比+15.1%/+7.7%，费用率 11.8%，同环比-3.9/-0.8pct，Q3 公允价值变动损失 3.1 亿元，环比减少 8.5 亿元，股票投资亏损 1.7 亿元；26 年 Q1-3 经营性净现金流-25.4 亿元，同比转负，其中 Q3 经营性现金流-5.9 亿元，同比转负，环比缩窄 911%；26 年 Q1-3 资本开支 82 亿元，同增 45%，其中 Q3 资本开支 30 亿元，同环比+97%/+28%；Q3 末存货 191 亿元，较 Q2 末增长 17%。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司动力电池业务盈利能力修复不及预期，叠加汇兑损失对当期业绩形成较大拖累，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测为 10/17/27 亿元（原预期 15/22/31 亿元），同比-2%/+65%/+59%，对应 PE 为 30/18/11 倍，考虑公司动储电池业务需求持续增长、盈利能力有望逐步修复，长期成长逻辑仍然清晰，维持“买入”评级。

- **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

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

股价走势

市场数据

收盘价(元)	16.73
一年最低/最高价	16.01/37.35
市净率(倍)	1.25
流通 A 股市值(百万元)	28,673.98
总市值(百万元)	30,908.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.34
资产负债率(%,LF)	74.06
总股本(百万股)	1,847.46
流通 A 股(百万股)	1,713.93

相关研究

《欣旺达(300207)：2026 年中报点评：受汇兑+减值影响，Q2 盈利有所承压》
2026-08-27

《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》
2026-04-24

请务必阅读正文之后的免责声明部分

欣旺达三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**59,365**	**69,081**	**80,968**	**94,078**
货币资金及交易性金融资产	23,348	22,670	24,166	27,396
经营性应收款项	21,437	26,628	33,328	39,587
存货	10,759	15,642	19,131	22,601
合同资产	14	76	96	113
其他流动资产	3,807	4,066	4,248	4,380
非流动资产	**48,707**	**52,885**	**54,300**	**55,258**
长期股权投资	964	964	964	964
固定资产及使用权资产	26,153	27,334	28,107	28,423
在建工程	10,563	11,163	11,763	12,363
无形资产	815	847	880	912
商誉	103	114	123	133
长期待摊费用	5,070	5,070	5,070	5,070
其他非流动资产	5,039	7,394	7,394	7,394
资产总计	**108,072**	**121,967**	**135,269**	**149,336**
流动负债	**58,341**	**67,396**	**78,129**	**88,405**
短期借款及一年内到期的非流动负债	22,871	23,413	23,648	23,915
经营性应付款项	31,065	39,286	48,950	58,111
合同负债	1,229	1,057	1,311	1,562
其他流动负债	3,177	3,640	4,220	4,817
非流动负债	**18,662**	**23,272**	**23,282**	**23,282**
长期借款	9,015	9,015	9,015	9,015
应付债券	0	10	20	20
租赁负债	2,727	2,727	2,727	2,727
其他非流动负债	6,920	11,521	11,521	11,521
负债合计	**77,003**	**90,668**	**101,411**	**111,687**
归属母公司股东权益	24,468	24,996	26,706	29,421
少数股东权益	6,601	6,302	7,152	8,228
所有者权益合计	**31,069**	**31,299**	**33,858**	**37,649**
负债和股东权益	**108,072**	**121,967**	**135,269**	**149,336**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**63,246**	**87,660**	**109,165**	**129,918**
营业成本(含金融类)	54,429	76,040	93,795	111,512
税金及附加	278	614	710	844
销售费用	608	745	873	1,039
管理费用	3,713	4,383	5,185	5,846
研发费用	4,379	5,260	6,004	6,496
财务费用	651	653	431	416
加:其他收益	470	526	546	585
投资净收益	(8)	88	0	(130)
公允价值变动	460	480	504	529
减值损失	(460)	(215)	(226)	(287)
资产处置收益	(37)	0	0	0
营业利润	**(386)**	**844**	**2,991**	**4,460**
营业外净收支	(44)	20	20	0
利润总额	**(429)**	**864**	**3,011**	**4,460**
减:所得税	229	130	452	669
净利润	**(659)**	**735**	**2,559**	**3,791**
减:少数股东损益	(1,716)	(299)	849	1,077
归属母公司净利润	**1,057**	**1,033**	**1,710**	**2,715**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.57	0.56	0.93	1.47
EBIT	(151)	1,517	3,442	4,877
EBITDA	3,236	4,792	7,124	8,965
毛利率(%)	13.94	13.26	14.08	14.17
归母净利率(%)	1.67	1.18	1.57	2.09
收入增长率(%)	12.90	38.60	24.53	19.01
归母净利润增长率(%)	(27.99)	(2.25)	65.43	58.78

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,632	2,044	6,667	8,509
投资活动现金流	(9,328)	(7,074)	(5,077)	(5,227)
筹资活动现金流	6,722	4,020	(598)	(581)
现金净增加额	1,003	(1,157)	991	2,701
折旧和摊销	3,387	3,275	3,682	4,089
资本开支	(8,388)	(5,078)	(5,077)	(5,097)
营运资本变动	(104)	(2,128)	(119)	(107)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	13.24	13.53	14.46	15.92
最新发行在外股份（百万股）	1,847	1,847	1,847	1,847
ROIC(%)	(0.39)	1.95	4.31	5.81
ROE-摊薄(%)	4.32	4.13	6.40	9.23
资产负债率(%)	71.25	74.34	74.97	74.79
P/E（现价&最新股本摊薄）	29.23	29.91	18.08	11.39
P/B（现价）	1.26	1.24	1.16	1.05

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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