

非金融公司 | 公司深度 | 欣旺达 (300207)

# 消费业务表现亮眼，看好动储市场潜力



## | 报告要点

公司深耕消费电池领域，PACK 龙头地位稳固。消费业务有望受益于传统市场复苏叠加 AI 浪潮，公司电芯自供率提升有望增厚利润；动力业务新增订单不断，市占率持续提升，伴随稼动率的逐步提高有望摊薄成本，带动公司实现扭亏为盈。目前公司 HEV 业务海外加单明显，BEV 领域超快充 4C 产品已量产，5C-6C 闪充电池开发顺利，性能领先市场，叠加电池产业链一体化布局有望保障公司盈利能力；储能业务新品研发不断，性能不断迭代升级，伴随储能系统规模及储能电芯自供率的不断提升，有望贡献业绩新增量。

## | 分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

## 欣旺达(300207)

# 消费业务表现亮眼，看好动储市场潜力

行业： 电力设备/电池  
 投资评级： 买入（首次）  
 当前价格： 15.62 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,862.22/1,728.10  
 流通A股市值(百万元) 26,992.87  
 每股净资产(元) 12.51  
 资产负债率(%) 59.25  
 一年内最高/最低(元) 19.08/10.57

### 股价相对走势



### 相关报告



扫码查看更多

### ➤ 消费电池景气度提升，动力储能电池需求旺盛

消费方面，2024年传统消费电池市场需求复苏，AI浪潮有望加快消费电子更新换代周期，我们预计2026年全球手机/PC/平板电脑电池需求将分别达27.3GWh/21.6GWh/4.1GWh，三年CAGR分别为8.8%/10.2%/8.0%；动力方面，2023年全球动力电池装机量达707.2GWh，同比+42.0%；储能方面，2024年6月国内新增投运新型储能项目规模共计5.4GW，同比+21%，新增投运规模创2024年以来新高。动力/储能/消费电池下游景气度持续提升，为公司业务发展提供空间。

### ➤ 消费业务：电芯自供率不断提升增厚公司利润

消费电池是公司传统核心业务，2018年公司消费电芯自供率9.52%，到2021年中为27.39%，2022年公司手机电芯自供率为30%，目前公司消费类业务电芯自供率仍在逐步提升。随着公司消费电芯自供率的不断提升，公司有望进一步提高市场份额和公司核心竞争力，增厚公司利润。此外，公司新一代快充PC电池，有望持续提升笔电市场市占率；公司硅负极消费电池具备5~10C快充能力。

### ➤ 动力业务：一体化布局叠加市占率稼动率提升彰显公司潜力

2024年公司动力电池装车量份额不断提升，2024年6月公司国内新能源车装车量已升至第四，份额达3.4%。2024年公司新增理想和吉利客户部分车型装车。海外新增沃尔沃、大众等车企定点，预计公司出货量和市占率有望进一步提升，伴随稼动率提高摊薄成本，公司动力电池业务有望实现扭亏为盈。目前公司HEV业务加单明显，新产品快充电池开发顺利，性能领先市场。此外，公司在上游正极环节及下游电池回收利用环节等均有布局，降本及盈利能力得到保障。

### ➤ 盈利预测与投资建议

公司动力业务市占率提升，电芯稼动率不断提高；消费业务受益于市场复苏叠加AI浪潮，以及公司电芯自供率不断提升，我们预计公司2024-2026年营收分别为577.37/665.31/759.54亿元，分别同比增长20.63%/15.23%/14.16%；归母净利润分别为16.75/20.40/24.70亿元，分别同比增长55.60%/21.82%/21.10%，对应PE分别为18/15/12倍，EPS分别为0.90/1.10/1.33元/股，三年CAGR为31.9%，给予“买入”评级。

**风险提示：**新能源车销量不及预期；原材料价格大幅波动；行业规模测算偏差风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	52162	47862	57737	66531	75954
增长率(%)	39.63%	-8.24%	20.63%	15.23%	14.16%
EBITDA(百万元)	2606	2466	4653	4961	2955
归母净利润(百万元)	1068	1076	1675	2040	2470
增长率(%)	16.64%	0.77%	55.60%	21.82%	21.10%
EPS(元/股)	0.57	0.58	0.90	1.10	1.33
市盈率(P/E)	27.8	27.6	17.7	14.5	12.0
市净率(P/B)	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	21.1	19.5	11.6	10.6	17.9

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为2024年08月20日收盘价

## 投资聚焦

### 核心逻辑

我们认为公司业绩长期增长核心逻辑主要有以下三点：(1) 消费业务：当前消费电池传统市场需求复苏叠加 AI 浪潮提升了消费电池景气度，公司在受益于赛道 Beta 修复同时提升公司消费电芯自供率，从而进一步增厚公司利润，龙头地位稳固；(2) 动力业务：2024 年公司动力电池装车量市场份额不断提升，2024 年 6 月公司国内新能源车装车量已上升至第四名，公司新增理想和吉利客户部分车型装车，有望进一步提高市占率。海外方面，公司获得沃尔沃、德国大众等龙头车企定点，有望贡献业绩新增量。目前公司出货量不断提升，稼动率持续提高，有望摊薄成本，带动公司逐步实现扭亏为盈。目前公司 HEV 业务海外加单明显，BEV 领域超快充 4C 产品已量产，5C-6C 闪充电池开发顺利，性能领先市场。此外，公司在上游碳酸锂/磷酸铁/高镍正极环节及下游能源科技/智能硬件/智能制造与工业互联网/电池回收利用等均有布局，降本及盈利能力得到保障；(3) 储能业务：公司新品研发不断，性能不断迭代升级，伴随储能系统规模及储能电芯自供率的不断提升，储能板块有望贡献公司业绩新增量。

### 核心假设

- 消费业务方面，受益下游消费电池需求复苏叠加 AI 提振消费电池景气度，消费电池市场空间有望持续向好，公司消费电芯自供率提升有望增厚公司盈利，预计公司 2024-2026 年营收同比分别增长 20.0%/10.0%/8.0%，毛利率分别为 15.5%/15.5%/15.5%。
- 动力业务方面，公司动力电池装车量市占率不断提升，叠加稼动率提高摊薄成本，有望实现扭亏为盈。公司海外业务持续放量叠加产业链一体化布局保障公司盈利，预计公司 2024-2026 年营收同比分别增长 32.5%/29.2%/28.8%，毛利率分别为 15.2%/15.6%/15.6%。
- 储能系统业务方面，随着公司储能新产品的不断研发，公司储能系统装机有望持续提升，叠加储能电芯自供率的逐步提升，预计公司 2024-2026 年营收同比分别增长 26.1%/57.1%/30.9%，毛利率分别为 17.0%/17.0%/16.0%。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 577.37/665.31/759.54 亿元，分别同比增长 20.63%/15.23%/14.16%；归母净利润分别为 16.75/20.40/24.70 亿元，分别同比增长 55.60%/21.82%/21.10%，三年 CAGR 为 31.9%，EPS 分别为 0.90/1.10/1.33 元/股，给予“买入”评级。

## 正文目录

1. 公司发展：消费锂电为基，新业务加速提升.....	6
1.1 消费电池 PACK 龙头地位稳固 .....	6
1.2 业绩稳步回升，公司研发费用率提升 .....	7
2. 行业：消费景气度提升，动力储能需求旺盛.....	10
2.1 市场复苏叠加 AI 浪潮提振消费电池景气度.....	10
2.2 动力储能电池需求旺盛，下游景气依旧.....	13
3. 公司：电芯自供率提升，动力业务持续放量.....	15
3.1 消费电芯自供率提升增厚公司净利 .....	15
3.2 动力电池业务市占率不断提升 .....	20
3.3 储能系统业务蓄势待发 .....	24
4. 盈利预测与投资建议 .....	27
4.1 盈利预测 .....	27
4.2 估值与投资建议 .....	29
5. 风险提示 .....	30

## 图表目录

图表 1：公司发展历程.....	6
图表 2：公司核心产品图 .....	7
图表 3：公司股权结构图 .....	7
图表 4：2018-2023 年公司营收（亿元） .....	8
图表 5：2018-2023 年公司归母净利润 .....	8
图表 6：2018-2023 年公司毛利率及净利率（%） .....	8
图表 7：近五年 Q1 公司毛利率及净利率（%） .....	8
图表 8：2018-2023 年公司各业务营收构成（%） .....	9
图表 9：2018-2023 年公司各业务毛利构成（%） .....	9
图表 10：2018-2023 年公司各项费用率（%） .....	9
图表 11：近五年 Q1 公司各项费用率（%） .....	9
图表 12：近年来全球智能手机出货量 .....	10
图表 13：近年来中国智能手机出货量 .....	10
图表 14：全球智能手机年度出货量 .....	11
图表 15：近年来全球 PC 出货量 .....	11
图表 16：近年来全球平板电脑出货量 .....	11
图表 17：全球 PC 年度出货量 .....	12
图表 18：全球消费电池市场空间测算表 .....	13
图表 19：国内新能源车月度销量（万辆） .....	14
图表 20：2024 年储能新增投运同环比保持较高速增长 .....	14
图表 21：中国动力电池装机量（GWh） .....	14
图表 22：全球动力电池装机量（GWh） .....	14
图表 23：全球锂电需求预测 .....	15
图表 24：公司消费电池产品 .....	16

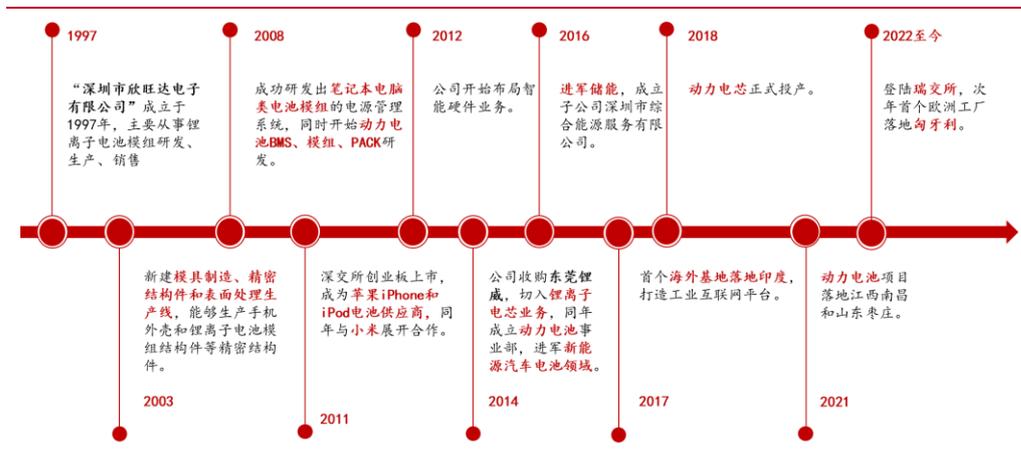
图表 25:	公司消费类业务营收及增速.....	17
图表 26:	公司消费类业务毛利及增速.....	17
图表 27:	近年来全球可穿戴设备出货量.....	17
图表 28:	2023 全球可穿戴设备产品占比.....	17
图表 29:	智能硬件产品图.....	18
图表 30:	SiP 系统封装工艺示意图.....	19
图表 31:	2023 年公司消费电池技术研发情况.....	20
图表 32:	公司动力类电池业务营收及增速.....	20
图表 33:	公司动力类电池业务毛利及增速.....	20
图表 34:	2023 年国内动力电池装车量市场格局.....	21
图表 35:	2024 年 1-5 月国内动力电池装车量市场格局.....	21
图表 36:	2023 年公司动力电池技术研发一览.....	22
图表 37:	截至 2024 年 7 月使用欣旺达动力电池的在售车型.....	22
图表 38:	2024 年欣旺达动力电池新增合作车型实例.....	24
图表 39:	公司储能产品.....	25
图表 40:	浙江金华 200MW/400MWh 电网侧储能项目图.....	26
图表 41:	公司移动储能车-欣纪元图.....	27
图表 42:	公司主营业务及毛利率测算汇总.....	28
图表 43:	公司盈利预测.....	28
图表 44:	欣旺达可比公司估值.....	29

## 1. 公司发展：消费锂电为基，新业务加速提升

### 1.1 消费电池 PACK 龙头地位稳固

公司全面布局 3C 消费、动力、储能锂离子电池。深圳市欣旺达电子有限公司（简称“欣旺达”）创立于 1997 年，于 2011 年在深交所上市，并于 2022 年成功发行 GDR 登陆瑞交所，是全球锂离子电池领军企业。2008 年，公司开始布局动力电池领域；2011 年，公司成为苹果 iPhone 和 iPod 电池 pack 供应商，抓住了智能手机红利发展期机遇；2014 年公司开始自研锂离子电池芯；2016 年，公司进军储能业务。

图表1：公司发展历程



资料来源：公司官网，国联证券研究所

公司有六大产品序列，其中消费电池、动力电池及智能硬件为公司核心业务。公司从事锂离子电池研发制造业务，主要产品为锂离子电池电芯及模组，主要类别为消费电池、动力电池和储能电池。公司目前已成为国内锂电领域设计研发能力最强、配套能力最完善、产品系列最多的锂离子电池模组制造商之一，已成功进入国内外众多知名厂商供应链，未来发展前景广阔。

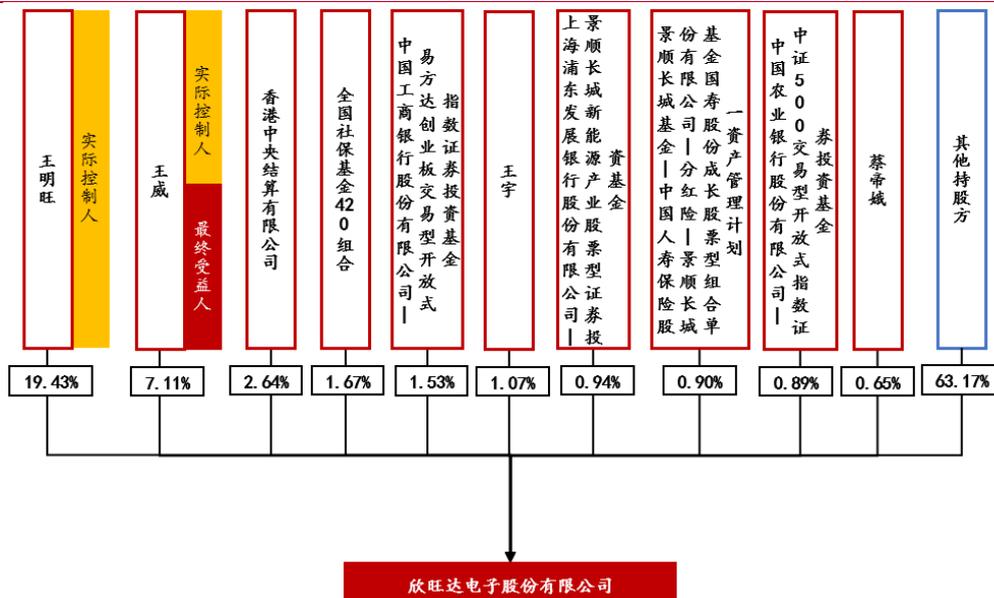
图表2：公司核心产品图

3C消费类电池	动力科技	能源科技	智能硬件	智能制造与工业互联网	第三方检测服务
手机数码类电池	电池电芯	电力储能	智能商用产品	虚拟工厂	动力锂电池产品检测
笔记本电脑锂电池	电池管理系统	家庭储能	电子笔和配件	工业互联	3C类锂电池产品检测
平板电脑电池	电池模组	工商业储能	健康个护类产品	自动化产线	储能系统检测
移动电源	电池系统	网络能源	AI影视听产品	自动化设备	
电动工具			智能机器人		
智能出行电池			智能家居		
智能硬件电池			VR穿戴		
			智能出行		

资料来源：公司官网，国联证券研究所

王氏兄弟为公司实控人。截至 2024Q1，王明旺、王威和王宇三兄弟分别直接持有公司 19.43%、7.11%和 1.07%的股份，三人共计持有公司 27.61%的股份。

图表3：公司股权结构图

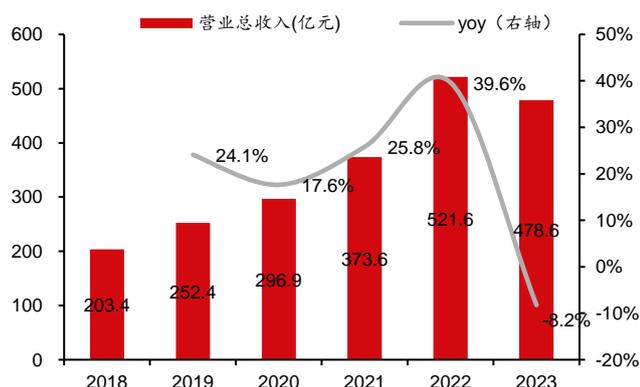


资料来源：公司公告，国联证券研究所

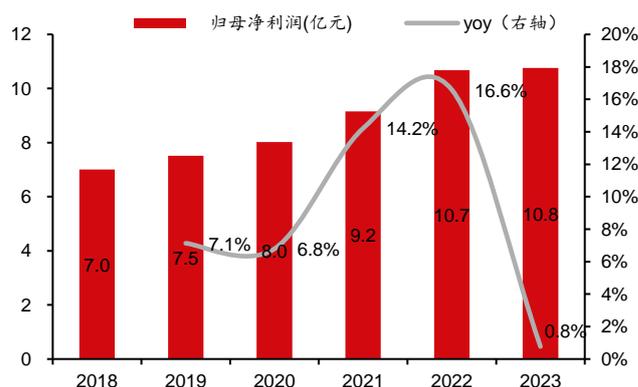
## 1.2 业绩稳步回升，公司研发费用率提升

2024Q1 公司业绩同比实现扭亏为盈。2018-2022 年，公司营收与归母净利润逐年提升，公司业绩稳步增长。2023 年公司实现营业收入 478.6 亿元，同比下降 8.2%；

实现归母净利润 10.8 亿元，同比增长 0.8%。2023 年受上游原材料价格大幅下降的影响，公司采取降价保量策略，在保持毛利的同时降低产品单价，从而影响公司营收。2024Q1 公司实现营收 109.7 亿元，同比增长 4.7%，实现归母净利润 3.2 亿元，同比增长 293.5%。

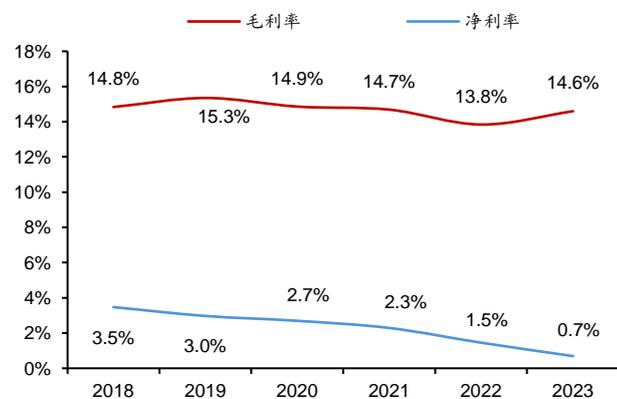
**图表4：2018-2023 年公司营收（亿元）**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

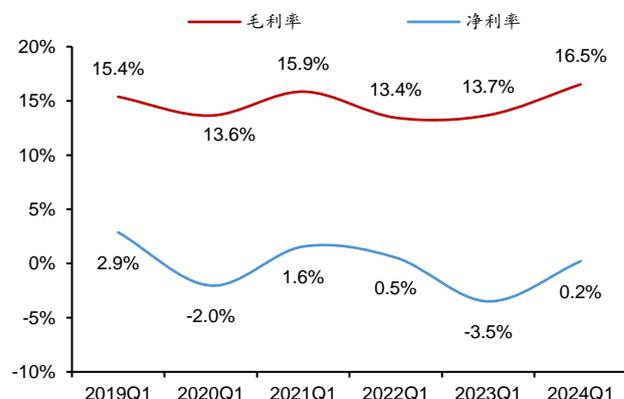
**图表5：2018-2023 年公司归母净利润**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

2018-2023 年公司毛利率较为稳定。2023 年公司毛利率略有上升，为 14.6%，其中消费电池业务毛利率为 14.91%，同比提升 1.12pct，主要原因系消费电芯自供率提升。随着公司不断拓宽笔记本电脑业务客户范围，叠加电芯自供率的提升，有望成为未来公司消费电池板块的重要业务增长点。2024Q1 公司毛利率 16.5%，同比提升 2.8pct，公司销售净利率 0.2%，同比提升 3.7pct。

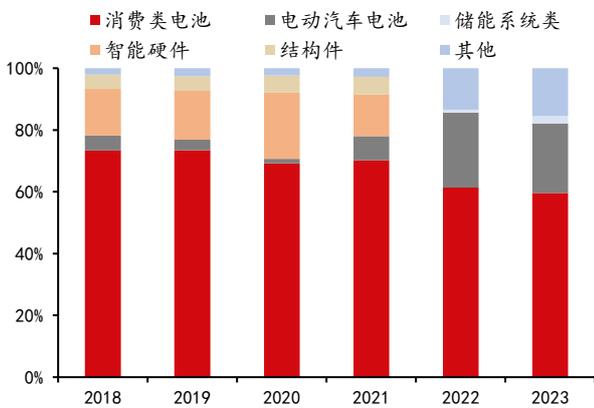
**图表6：2018-2023 年公司毛利率及净利率（%）**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

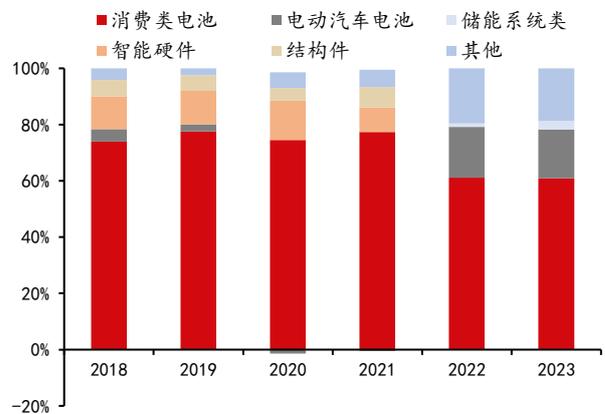
**图表7：近五年 Q1 公司毛利率及净利率（%）**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

**消费电池贡献主要营收，动力电池营收增加。**2018–2023 年，公司消费电池业务收入和毛利贡献均超 55%，为公司最主要收入来源。随着公司动力电池业务不断成熟，其产品得到行业认可，相继获得国内多家车企及新势力头部车企多个项目合作，2022 年来公司动力电池业务营收和毛利占比稳步增长，2023 年动力电池业务占总营收 23%，达 108 亿元。此外，2022 年以来公司储能业务开始发力，逐步贡献公司营收和毛利，2023 年储能业务营收占总营收 2.3%，主要来源于工商业储能和家庭储能。

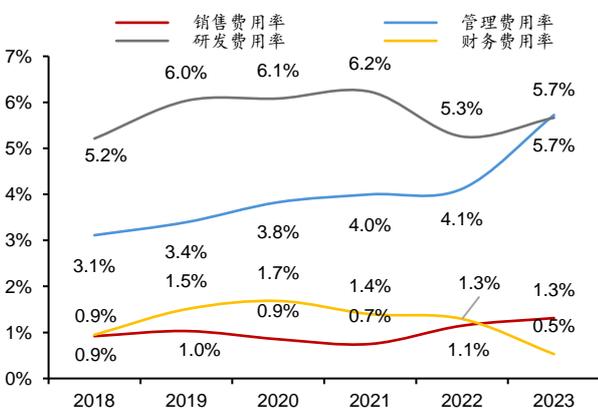
**图表8：2018–2023 年公司各业务营收构成 (%)**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

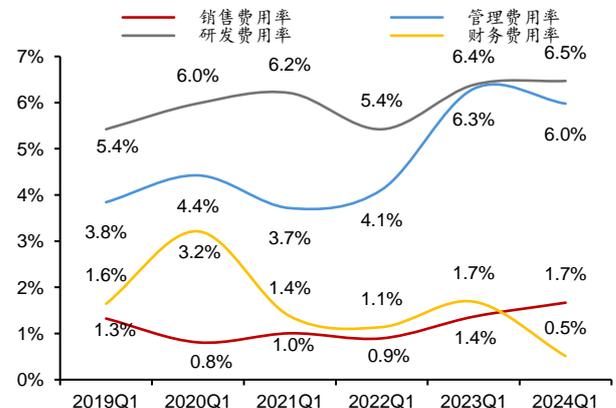
**图表9：2018–2023 年公司各业务毛利构成 (%)**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

**公司销售费用和财务费用管理较好，研发费用率始终维持在 5% 以上。**2023 年公司管理费用提升主要系公司新建基地处于产能布局阶段，对管理人员需求较大。2024Q1 公司财务费用率仅 0.51%，为近五年来低点，2024Q1 公司研发费用率提升至 6.47%，彰显公司对于技术研发与创新的重视。

**图表10：2018–2023 年公司各项费用率 (%)**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

**图表11：近五年 Q1 公司各项费用率 (%)**


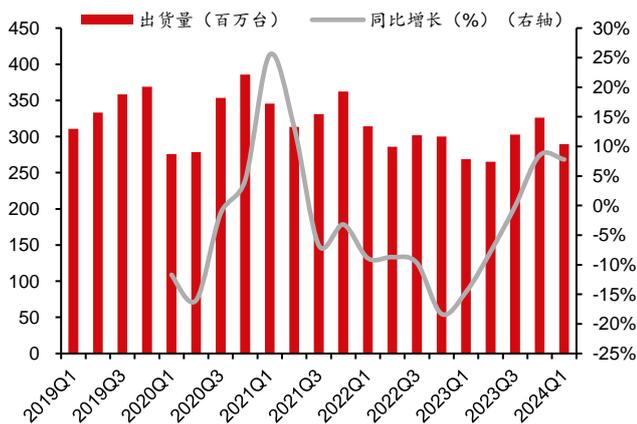
资料来源：公司公告，国联证券研究所

## 2. 行业：消费景气度提升，动力储能需求旺盛

### 2.1 市场复苏叠加 AI 浪潮提振消费电子景气度

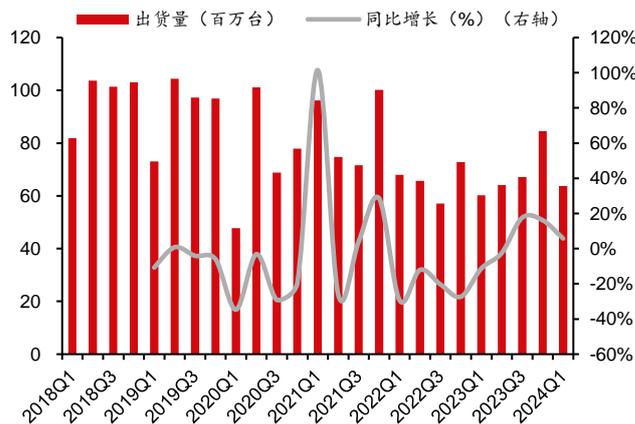
**全球智能手机销量复苏。**2023 年全球智能手机出货 11.7 亿台，同比-3.2%。其中 2023Q3、2023Q4、2024Q1 销量分别为 3.03/3.26/2.89 亿台，同比分别基本持平/约+8.5%/约+7.8%；2023 年国内智能手机出货 2.76 亿台，同比+4.8%，其中 2023Q3、2023Q4、2024Q1 销量分别为 6714.7 万台/8460.3 万台/6377.3 万台，同比分别+17.6%/+16.2%/+5.8%，下半年以来全球智能手机销量均持续回暖，据 Counterpoint Research 预测，预计 2024 年全球智能手机出货达 12 亿部，同比+3%。

图表12：近年来全球智能手机出货量



资料来源：Wind，国联证券研究所

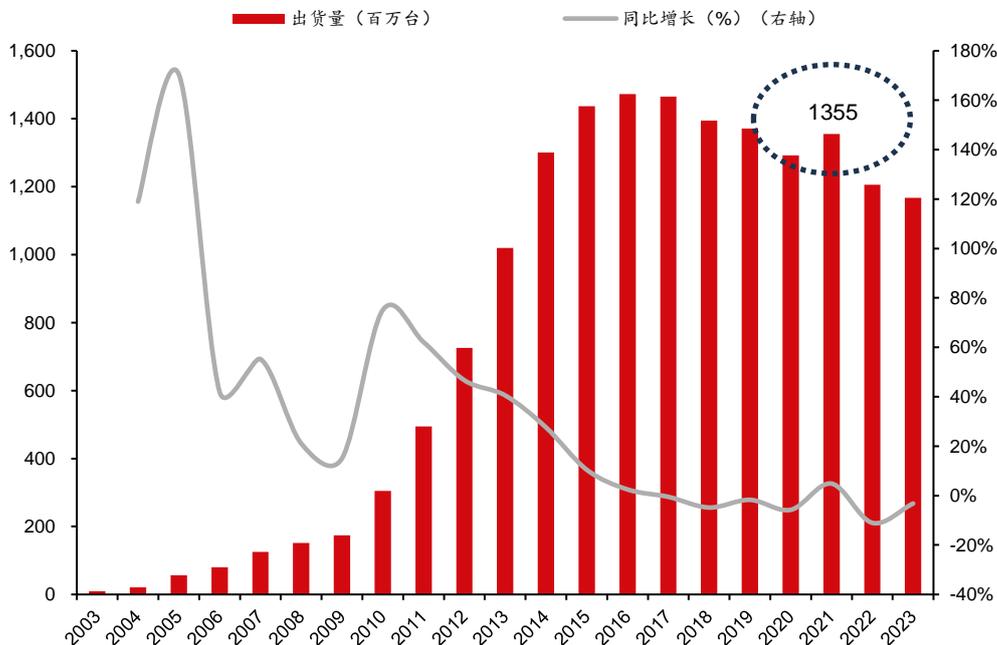
图表13：近年来中国智能手机出货量



资料来源：Wind，国联证券研究所

**中国智能手机出货量占全球出货量 20%以上。**自 2019Q1 来，中国智能手机季度出货量占全球手机出货量比均达到 20%以上，中国智能手机市场是全球最主要手机市场之一。据 TechInsights 预测，2023 年全球智能手机换机周期约 51 个月，中国智能换机周期超 40 个月，2021 年手机购机高峰用户预计 2024-2026 年将迎来一波换机高峰。

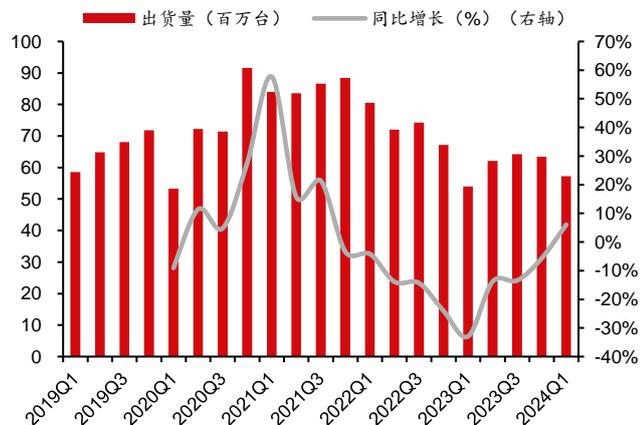
图表14：全球智能手机年度出货量



资料来源：Wind，国联证券研究所

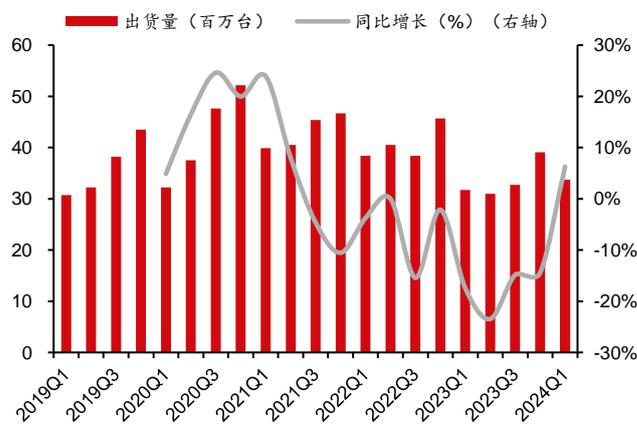
**PC 和平板电脑需求筑底反弹。**由于下游需求市场疲软，2021Q1 开始全球 PC 和平板电脑出货量增速放缓，经过 2 年周期时间去库，2024Q1 平板电脑和 PC 需求复苏，出货量迎来正增长，同比均+6%。据 Canalys/Sigmaintell 预测，2024 年全球 PC/平板电脑出货量分别为 2.67 亿台/1.38 亿台，同比分别增长约 8%/4%。

图表15：近年来全球 PC 出货量



资料来源：Wind，国联证券研究所

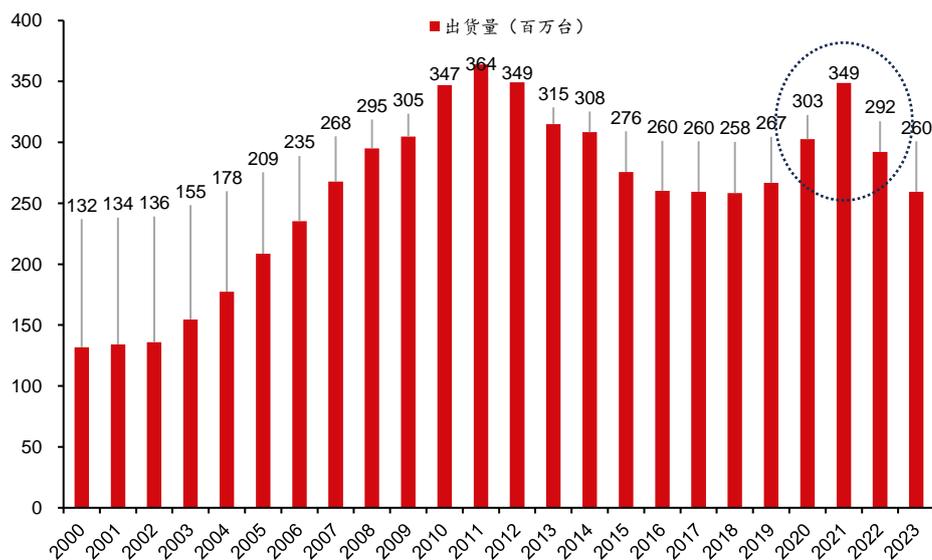
图表16：近年来全球平板电脑出货量



资料来源：Wind，国联证券研究所

**2024 年有望进入新一轮换机周期。**目前 PC 消费市场的主流换机周期为 3-5 年，2022 年仅有 10% 左右的用户有 2 年内置换 PC 的计划。进入 2024 年之后，2020-2021 年由于疫情居家办公带来的 PC 销量高峰期（2020 年 3.0 亿台，2021 年 3.5 亿台）新购机的用户预计将陆续进入换机周期。

**图表 17：全球 PC 年度出货量**



资料来源：Wind，国联证券研究所

**AI 浪潮加快消费电子更新换代周期。**据 Canalys，2024 年全球 AI 手机占智能手机出货比预计为 16%，预计到 2028 年将达到 54%。2024 年 AIPC 在中国 PC 市场渗透率预计约 19%，到 2027 年将超 60%，成为 PC 市场主流。AI 浪潮有望激发用户新需求，带动全球智能手机、笔电市场加速更新换代。此外，随着技术进步和消费者对健康、便捷性需求增加，可穿戴设备消费电子市场规模预计也将持续增长。据 IDC，2024 年全球可穿戴设备出货量预计将达 5.6 亿台，同比+10.5%。

**预计未来 3 年 3C 数码类消费电子需求将维持增长。**智能手机方面，电池容量不断提高，预计 2026 年平均单机电池将达容量 21.1Wh，我们预计 2024/2025/2026 年全球手机电池需求将分别达 22.85GWh/24.65GWh/27.31GWh，同比分别 +7.8%/+7.9%/+10.8%，三年 CAGR 为 8.8%。PC 方面，在 2021 年购机用户更新换代及 AIPC 普及及双重驱动下，我们预计 2024/2025/2026 年全球 PC 电池需求将分别达 16.81GWh/19.33GWh/21.61GWh，同比分别+4.0%/+15.0%/+11.8%，三年 CAGR 为 10.2%。平板电脑方面，目前主流平板电池容量均已突破 7000mAh，未来预计将不断提升，叠加 2024 年各大品牌发布新款平板引发购机需求，我们预计 2024/2025/2026 年全球

平板电脑电池需求将分别达到 3.55GWh/3.78GWh/4.11GWh，同比分别 +8.9%/+6.4%/+8.7%，三年 CAGR 为 8.0%。

图表18：全球消费电池市场空间测算表

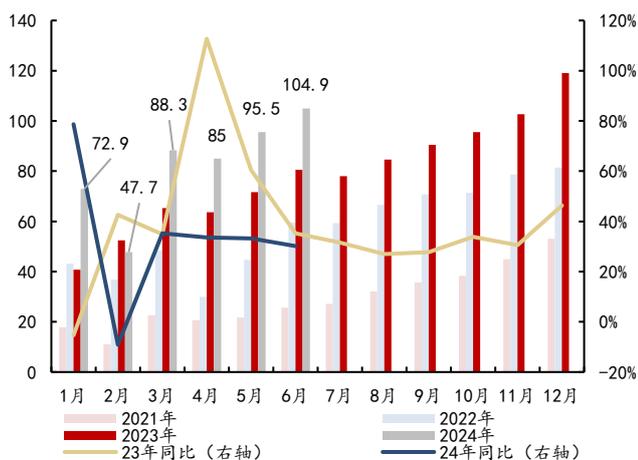
	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
全球手机出货量 (百万部)	1371.10	1293.70	1352.30	1202.30	1162.80	1210.00	1237.83	1297.25
YOY		-5.6%	4.5%	-11.1%	-3.3%	4.1%	2.3%	4.8%
4G 手机出货占比	98.6%	82.0%	59.0%	50.5%	41.0%	33.0%	26.0%	20.0%
5G 手机出货占比	1.4%	18.0%	41.0%	49.5%	59.0%	67.0%	74.0%	80.0%
4G 手机出货量 (百万部)	1352.1	1060.8	797.9	607.3	476.7	399.3	321.8	259.4
5G 手机出货量 (百万部)	19.0	232.9	554.4	595.0	686.1	810.7	916.0	1037.8
4G 手机平均单机容量 (mAh)	3500.0	3500.0	3800.0	4100.0	4500.0	4500.0	4500.0	4500.0
5G 手机平均单机容量 (mAh)	4355.7	4500.0	4600.0	4768.0	5000.0	5200.0	5500.0	5800.0
手机电压值 (V)	3.7	3.7	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8
平均单机容量 (wh/台)	13.0	13.6	15.3	16.4	18.2	18.9	19.9	21.1
全球手机锂电池需求 (GWh)	17.82	17.62	20.65	19.71	21.19	22.85	24.65	27.31
YOY		-1.1%	17.3%	-4.6%	7.5%	7.8%	7.9%	10.8%
全球 PC 出货量 (百万台)	267	303	349	292	260	267	294.03	308.7315
YOY		13.5%	15.3%	-16.2%	-11.2%	3.0%	10.0%	5.0%
标准笔记本出货占比	95.0%	81.8%	65.3%	59.2%	59.0%	57.0%	55.0%	50.0%
高性能笔记本出货占比	5.0%	18.2%	34.7%	40.8%	41.0%	43.0%	45.0%	50.0%
标准笔记本平均单机容量 (Wh)	50	50	50	50	50	50	50	50
高性能笔记本平均单机容量 (Wh)	80	80	80	80	80	80	85	90
平均单机容量 (wh/台)	51.50	55.45	60.42	62.23	62.30	62.90	65.75	70.00
全球 PC 锂电池需求 (GWh)	13.73	16.78	21.07	18.19	16.17	16.81	19.33	21.61
YOY		22.2%	25.6%	-13.7%	-11.1%	4.0%	15.0%	11.8%
全球平板出货量 (百万台)	113.3	163	168.7	163.3	129	133	134.0	138.0
YOY		43.9%	3.5%	-3.2%	-21.0%	3.1%	0.8%	3.0%
平均单机容量 (mAh/台)	5838.0	5838.0	5838.9	6306.0	6658.0	7029.6	7422.0	7836.3
平板电压值 (V)	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
平均单机容量 (wh/台)	22.18	22.18	22.19	23.96	25.30	26.71	28.20	29.78
全球平板锂电池需求 (GWh)	2.51	3.62	3.74	3.91	3.26	3.55	3.78	4.11
YOY		43.9%	3.5%	4.5%	-16.6%	8.9%	6.4%	8.7%

资料来源：IDC，国联证券研究所整理

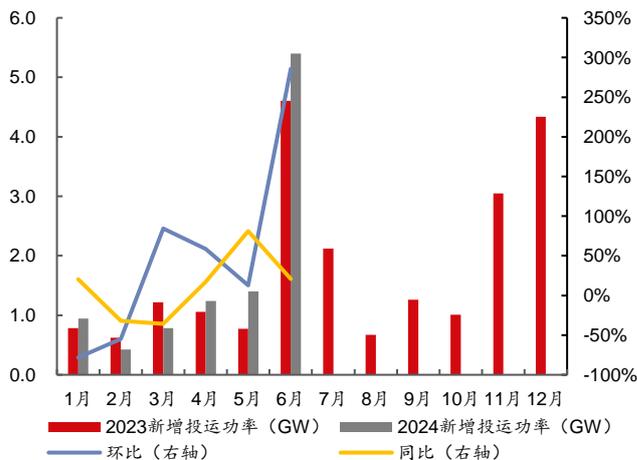
## 2.2 动力储能电池需求旺盛，下游景气依旧

终端新能源车销量及储能电池装机量持续向上是锂电需求高增的基础：新能源车方面，据 Clean Technica，2023 年全球新能源车销量达 1369 万辆，同比增长 35.7%。

2024年初国内新能源车销量表现亮眼，2024年1-6月中国新能源车销量达494.4万辆，同比+32%，其中6月销量持续增长，销量为104.9万辆，同比增长30.1%。储能电池方面，2024年1-6月，国内新增投运新型储能项目规模共计10.2GW，同比+12.5%；6月，国内新增投运新型储能项目规模共计5.4GW，同比+21%，新增投运规模创2024年以来新高，储能装机需求逐步复苏。

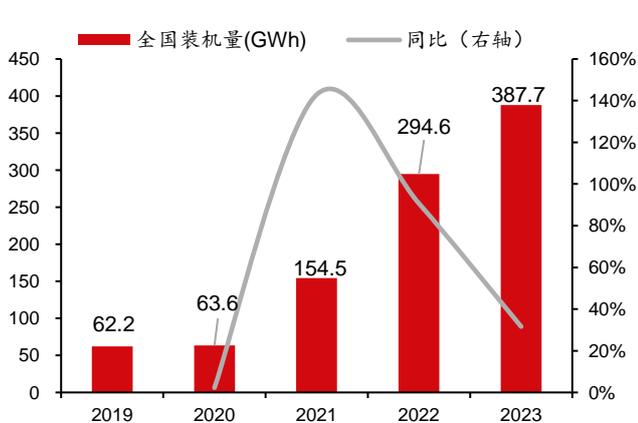
**图表19：国内新能源车月度销量（万辆）**


资料来源：中汽协，国联证券研究所

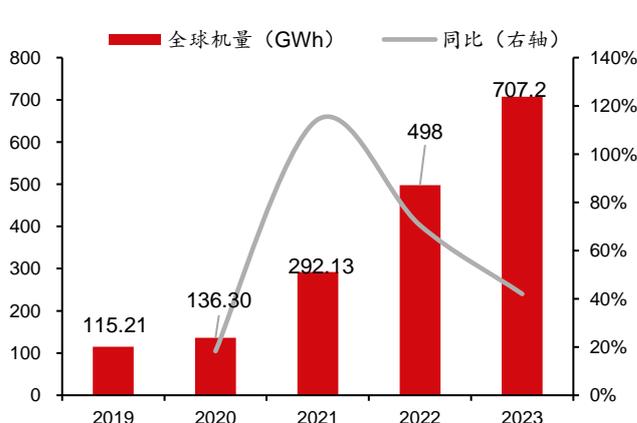
**图表20：2024年储能新增投运同环比保持较高速增长**


资料来源：CNESA，国联证券研究所

**全球动力电池需求持续增长。**2023年全球动力电池装机量达707.2GWh，同比增长42.0%，其中我国动力电池装机量达387.7GWh，同比增长31.6%，占据全球54.8%份额。2024年1-5月，中国动力电池装机量160.5GWh，同比增长34.6%。

**图表21：中国动力电池装机量（GWh）**


资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，国联证券研究所

**图表22：全球动力电池装机量（GWh）**


资料来源：GGII，国联证券研究所

**预计2026年全球锂电出货量达2387GWh。**由于动力储能电池下游需求景气依旧，我们预计2024/2025/2026年全球动力电池出货量分别为1221GWh/1471GWh/1692GWh，

三年 CAGR 为 25.3%；预计 2024/2025/2026 年全球储能电池出货量分别为 374GWh/484GWh/550GWh，三年 CAGR 为 34.9%；预计 2024/2025/2026 年全球锂电池出货量分别为 1704GWh/2081GWh/2387GWh，三年 CAGR 为 26.7%。

**图表23：全球锂电需求预测**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
全球新能源汽车销量 (万辆)	195	216	320	648	1046	1374	1714	2029	2442
YOY		11%	48%	103%	61%	31%	25%	18%	15%
国内新能源汽车销量 (万辆)	106	109	121	312	607	950	1200	1380	1587
YOY		3%	11%	158%	95%	57%	26%	15%	15%
国内平均单车带电量 (kWh)	53.8	56.9	52.9	49.7	46.1	47.2	48	50	50
国内动力电池装机需求 (GWh)	57	62	64	155	280	448	576	690	794
海外新能源汽车销量 (万辆)	89	107	199	336	439	424	514	649	855
海外平均单车带电量 (GWh)	40.4	52.3	36.2	42.3	54.3	61.0	63	64	64
海外动力电池装机需求 (GWh)	36	56	72	142	238	259	363	442	508
全球动力电池锂电装机需求 (GWh)	93	118	136	297	518	707	939	1132	1301
动力电池备货系数	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3
全球动力电池锂电需求合计 (GWh)	99	124	159	372	684	860	1221	1471	1692
全球储能电池装机需求 (GWh)		6	11	24	47	102	149	194	220
储能电池备货系数		3.2	2.5	2.8	3.4	2.2	2.5	2.5	2.5
全球储能电池锂电需求合计 (GWh)	15	20	27	66	159	224	374	484	550
YOY		33%	31%	147%	141%	41%	67%	29%	14%
全球小型电池锂电需求合计 (GWh)	82	94	109	126	114	92	110	126	145
YOY		15%	16%	16%	-10%	-20%	20%	15%	15%
全球锂电需求合计 (GWh)	196	239	295	565	957	1175	1704	2081	2387
YOY		22%	23%	92%	70%	23%	45%	22%	15%

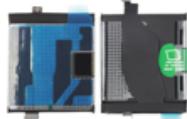
资料来源：公司公告，GGII，BNEF，Wood Mackenzie，IHS Markit，EVTank，中汽协，大地新材料，华经产业研究院，国联证券研究所测算

### 3. 公司：电芯自供率提升，动力业务持续放量

#### 3.1 消费电芯自供率提升增厚公司净利

公司消费电池产品主要覆盖手机、平板及笔电产品，其中以手机电池品类最多，为公司传统核心业务。公司通过自主研发掌握了基本充放电保护、电池参数智能管理、电池保护模块温度调节、数据的传输、电池安全保护监控和多电芯平衡等方面的核心技术，自主研发的电源管理系统已经适用于公司手机电池和笔记本电脑电池产品中。公司的消费锂电池模组开发制造能力均为行业领先。

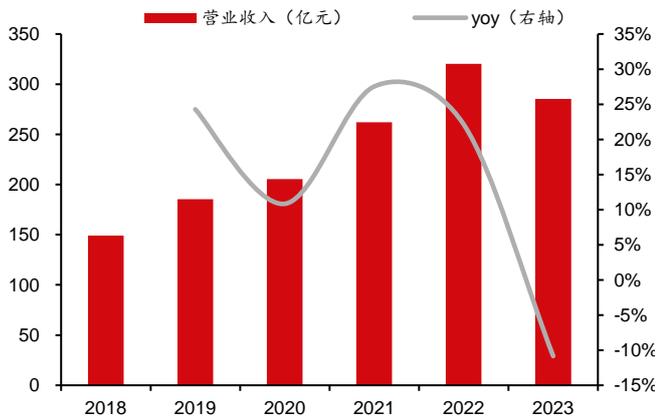
**图表24：公司消费电池产品**

手机电池产品	产品图	产品特点	产品参数
手机电池1		内置易撕贴加拉手软包电池。 双电芯串联，支持65W超快充。	系统容量：15.5Wh 工作电压：7.74V 电芯类型：锂离子聚合物
手机电池2		自带电量管理以及独立加密管理系统。 搭载5260mAh快充电池。 具有电芯监测回路，安全提高充电效率。	系统容量：5260mAh 工作电压：3.80V 电芯类型：锂离子聚合物
手机电池3		55W超快闪充， 双连接器充电，转化率97%。	系统容量：4400mAh 工作电压：3.85V 电芯类型：锂离子聚合物
手机电池3A		内置软包电池，能量密度高。 强续航能力，U型胶纸保护抗刺破。	系统容量：5850mAh 工作电压：3.85V 电芯类型：锂离子聚合物
手机电池5		内置锂离子聚合物电池。 “串充并放”双电池系统。	系统容量：4720mAh 工作电压：3.85V 电芯类型：锂离子聚合物
手机电池6		内置高压锂电池。 易拆卸设计。 支持33W快充。	系统容量：4700mAh 工作电压：3.87V 电芯类型：锂离子聚合物
手机电池7		可拆卸锂电池。 外圈有胶框，采用低压注塑。	系统容量：3000/2820mAh 工作电压：3.80V 电芯类型：锂离子聚合物
手机电池8		电池厚度封装空间小。 能量密度较高。	系统容量：3760/4000mAh 工作电压：3.80V 电芯类型：锂离子聚合物
PAD电池产品	产品图	产品特点	产品参数
PAD电池1		双电芯组合，电池容量大。 充电一次，续航48h。	额定容量：8020mAh 工作电压：3.85V 电芯类型：锂离子聚合物
PAD电池2		内置软包电池，采用双IC双MOS方案。 多重保护，提高抗刺破强度。	额定容量：5100mAh 工作电压：3.82V 电芯类型：锂离子聚合物

资料来源：公司公告，国联证券研究所

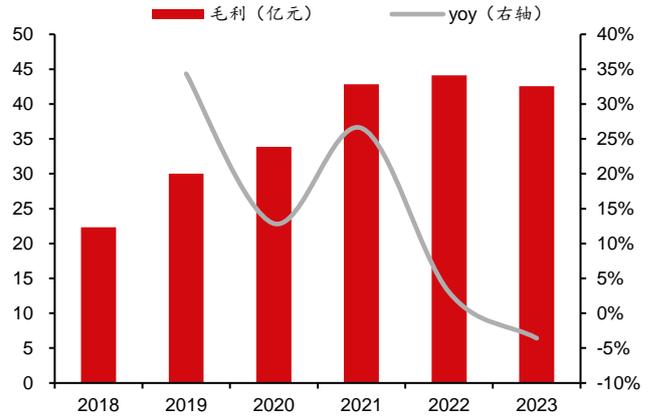
公司消费类电池业务短期承压，随着电芯自供率提升将进一步提高利润。由于宏观消费市场低迷，智能手机、笔记本电脑等消费电子产品的供应端和需求端均受到不同程度影响，全行业大部分终端品牌客户均处于去库阶段，供需错配导致公司消费电池售价降低，影响营收。得益于公司消费电芯自供率的提升，消费类业务盈利能力有望迎来持续增长。

图表25：公司消费类业务营收及增速



资料来源：公司公告，国联证券研究所

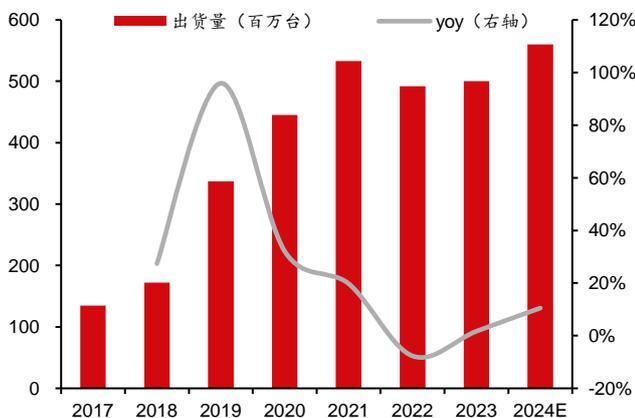
图表26：公司消费类业务毛利及增速



资料来源：公司公告，国联证券研究所

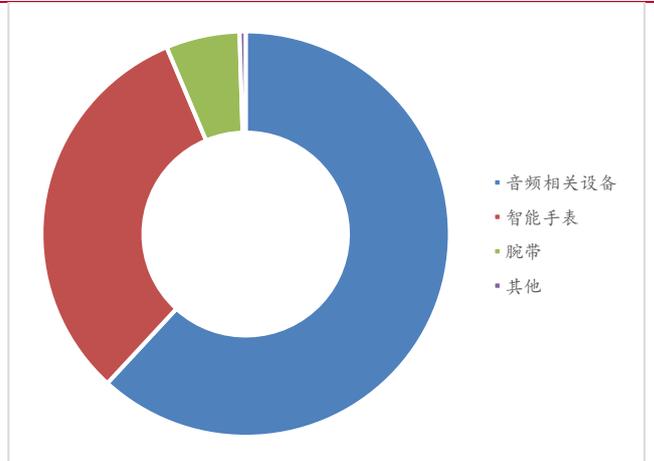
可穿戴设备出货增长持续。随着技术进步和消费者对健康、便捷性需求增加，可穿戴设备市场规模预计将持续增长。据 IDC 统计，2023 年全球可穿戴设备出货量约为 5 亿台，同比+1.7%，预计 2024 年出货量将达到 5.6 亿台，同比+10.5%。智能手表和耳机作为可穿戴设备市场主流产品将持续推动行业需求高增。同时，新兴品类如智能戒指等也有望为市场带来新增长点。

图表27：近年来全球可穿戴设备出货量



资料来源：IDC，中商产业研究院，国联证券研究所

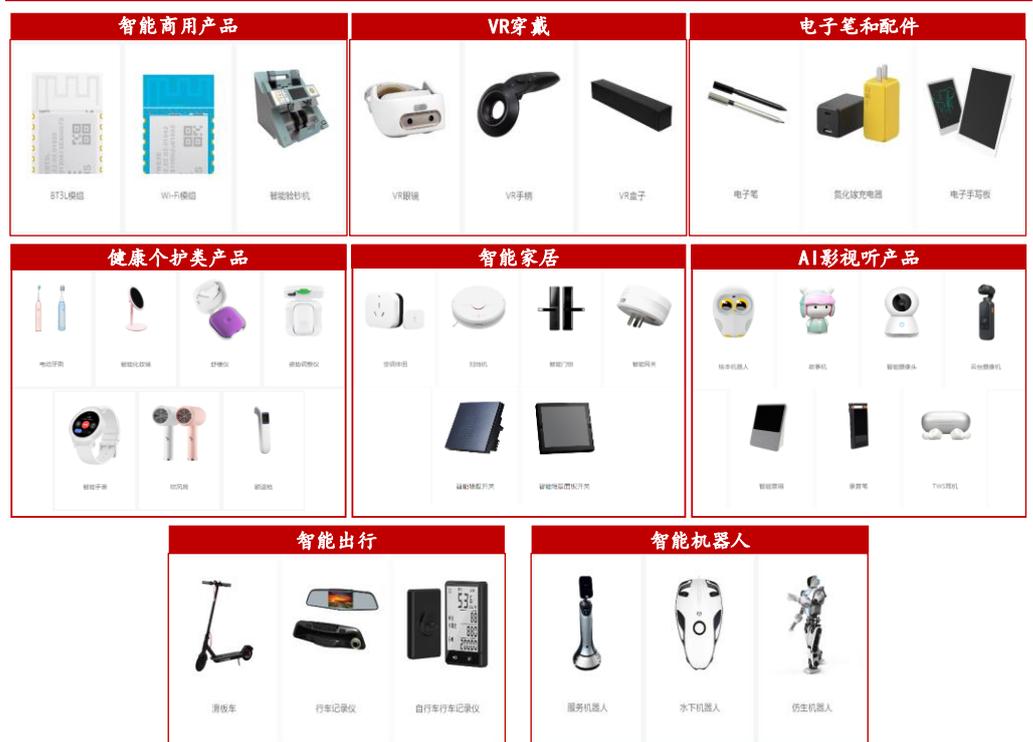
图表28：2023 全球可穿戴设备产品占比



资料来源：IDC，前瞻产业研究院，国联证券研究所

公司持续拓展智能硬件领域。公司目前与多领域客户开展合作，为客户提供多款智能硬件产品方案，包括智能穿戴类设备如智能手表、蓝牙耳机及智能家居产品如智能门锁、智能开关等。据中商产业研究院，2024 年中国智能家居市场规模预计将达 7848 亿元，同比+9.65%。下游市场需求增加有望带动公司智能硬件业务营收及其配套电池模组出货量提升，夯实公司智能硬件领域市场份额。

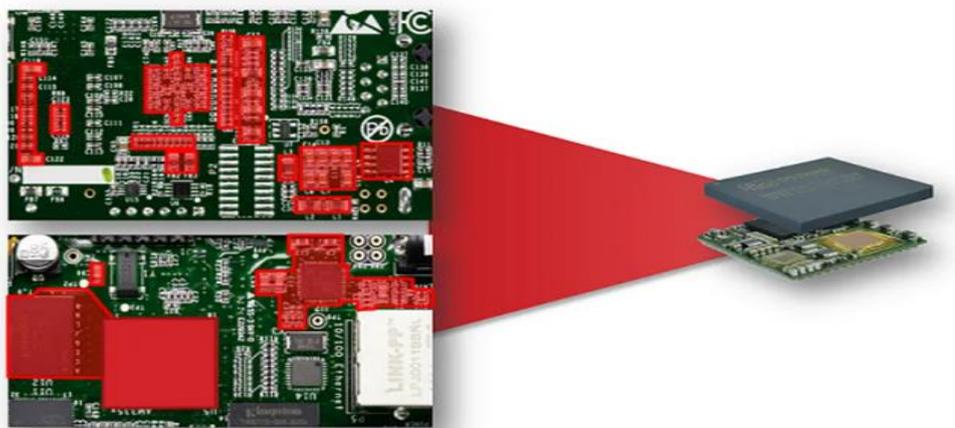
图表29：智能硬件产品图



资料来源：公司官网，国联证券研究所

智能穿戴领域有望贡献新业绩增量。2023 年公司募集投资建设年产 1.1 亿只 SiP 系统封装电源管理系统、年产 0.18 亿只消费类锂电池模组项目。目前使用 SiP 系统封装电源管理系统在可穿戴设备上渗透率较高，在智能手机锂电池电源管理系统上渗透率也正加速提升。SiP 技术主要优势在于能够促进异构元件的集成从而允许创建高度复杂的系统，同时保持较小面积。通过对 SiP 系统封装产能的建设叠加智能穿戴设备的出货增加，可进一步提高公司智能穿戴设备领域市场份额，贡献新业绩增量。

图表30: SiP 系统封装工艺示意图



资料来源: CEIA, 国联证券研究所

目前公司主要以东莞锂威、惠州锂威及浙江锂威作为消费类锂离子电芯的生产及研发主体。2014年,公司收购东莞锂威,切入消费电芯业务;2016年,公司设立惠州锂威;2021年,惠州锂威向兰创集团收购其持有的浙江锂威40%股权,至此,浙江锂威成为惠州锂威全资子公司。为更好满足海外客户需求,2024年7月,公司拟以自有资金投资建设越南锂威消费类锂电池工厂,以进一步提升海外市场份额。

随着近几年公司自供率提高,公司有望进一步提升市场份额和竞争力。消费电池是公司传统核心业务,和全球头部消费电子品牌建立了长期合作,是PACK龙头。自2018年来公司消费电芯自供率不断提高,从9.52%到2021年中为27.39%,2022年公司手机电芯自供率为30%,目前公司消费类业务电芯自供率仍在逐步提升。2023年5月,公司公告拟投资19.9亿元建设高性能消费类圆柱锂离子电芯产能,项目达产后年产能将达3.1亿只。随着该项目产能逐步释放,将极大提高公司的消费电芯自供率,增厚公司盈利。

持续开展新技术研发,彰显深厚技术底蕴。2023年公司在消费电池方面成功开发了大容量高压手机电池,提高能量密度的同时强化了其安全性能;此外公司还开发完成了新一代快充PC电池,能够实现大功率大电流快充,有望提高公司在笔电市场的占有率。2023年中,公司成功量产了硅负极消费电池,产品具备5~10C快充能力。

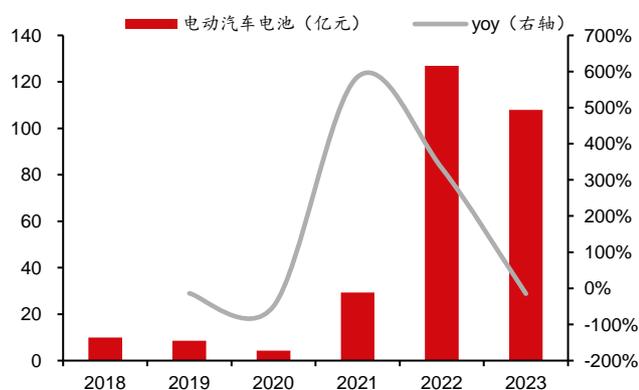
**图表31：2023年公司消费电池技术研发情况**

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标
大容量高压手机电池	开发一款大容量高压手机电池，满足消费类电池对重量轻、体积小、容量大、能量密度高、尺寸可定制、安全性能好、可快充等未来市场需求。	已完成开发	提升通流能力，增加电池复用性，实现大电流快充。
新一代快充PC电池开发	开发新一代大容量快充PC电池，通过快速充电，短时间内可以使电池电量达到充足电量，提升公司在PC电脑市场占有率。	已完成开发	实现大功率充电，实现大电流快充。
新型快充平板电脑电池开发	运用连续补充式充电方式继续充电，安全高效，给用户带来更高级别的使用感和体验感，满足客户和市场的新需求，是未来发展趋势。	试产中	电池循环寿命同步提升至行业目前最大循环寿命。

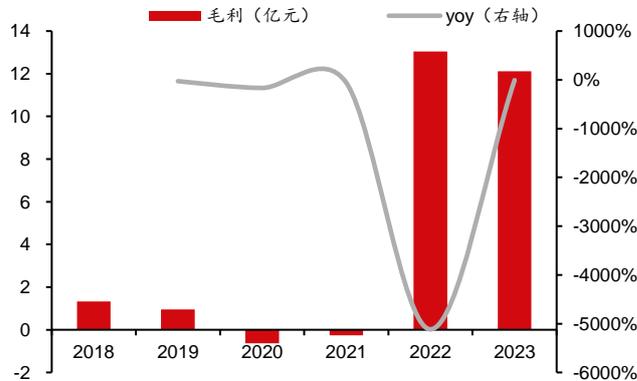
资料来源：公司公告，国联证券研究所

### 3.2 动力电池业务市占率不断提升

2023年公司动力电池出货量达11.66GWh，实现营收107.95亿元。2023年公司动力电池营收占总营收比为22.6%，同比-1.77pct，主要系动力电池行业竞争加剧，呈现出结构性过剩的情形。2023年公司动力电池业务毛利率达11.2%，同比+0.94pct。随着未来公司新型动力电池产品研发投产成功及新客户和新车型的不断扩展，公司有望进一步增加动力电池市占率，早日实现动力电池业务净利扭亏为盈。随着公司出货量的不断提升，公司稼动率稳步上行，有望摊薄单位成本，带动公司实现扭亏为盈。

**图表32：公司动力类电池业务营收及增速**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

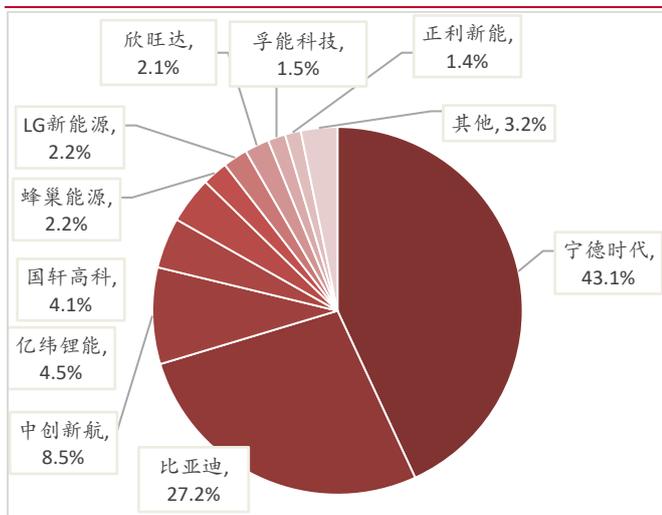
**图表33：公司动力类电池业务毛利及增速**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

2024年1-5月公司装车量及市占率排名提升。2023年宁德时代国内动力电池市

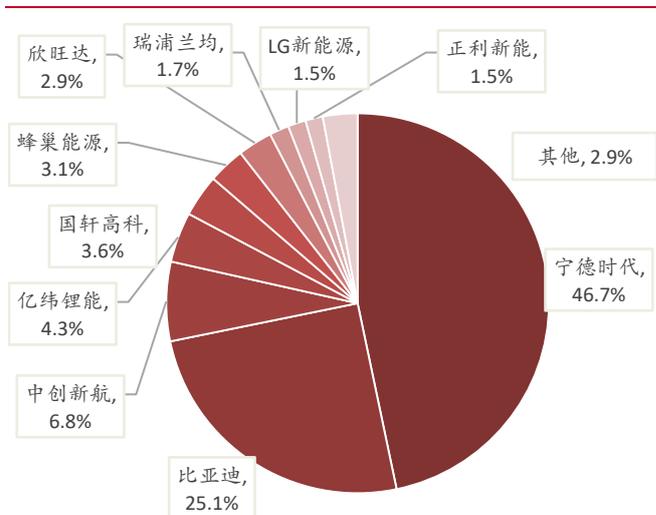
市场份额达 43.1%，2024 年 1-5 月进一步提升至 46.7%，龙头地位稳固；2023 年比亚迪国内动力电池市场份额达 27.2%，2024 年 1-5 月有所下降，达 25.1%；2023 年欣旺达国内动力电池市场份额达 2.1%，2024 年 1-5 月进一步提升至 2.9%，装车量位列国内第七，较 2023 年提升一名。从新能源车装车量角度分析，2024 年 6 月，欣旺达新能源乘用车装车量为 1.3GWh，份额占比为 3.42%，较上个月提升 0.24pct，**装车量排名第四**。

图表34：2023 年国内动力电池装车量市场格局



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，国联证券研究所

图表35：2024 年 1-5 月国内动力电池装车量市场格局



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，国联证券研究所

**公司坚持差异化产品开发路线。**公司 2023 年在动力电池研发方面推出 CTP、CTB 及 CTC 等集成方案，以适应终端客户多元化需求。在 BEV 市场，公司推出了“快充”电池，适配 800V 高压和 400V 常压系统，可实现全面快充化，目前超级快充 4C 电池产品已量产并商用，5C~6C 电池开发进展顺利。EREV 和 PHEV 市场公司布局了 100-200KM 插混电池产品，可实现长续航、高性能和高安全性，目前公司 HEV 业务海外订单加单明显。在电动汽车运营市场，公司提供了长寿命磷酸铁锂电池，可提升客户体验。

**公司动力电池新技术研发进程加快。**公司持续研发硅负极、磷酸锰铁锂、钠离子、固态和锂金属电池等新技术，以适应未来市场需求。公司已完成容量 20Ah、能量密度超 400Wh/kg 全固态电池小试，目前正在建设全固态电池产线，预计 2026 年实现量产，产能可达 1GWh。此外，公司目前已通过负极使用锂金属进一步将固态电池能量密度提升至 500Wh/kg，目前已有实验室原型样品。预计 2027 年可完成能量密度超 700Wh/kg 实验室样品制作。公司预计在 2026 年可将聚合物体系全固态电池成本降至 2 元/Wh，与半固态电池成本接近。在同步系统集成方案方面，公司 CTP2.0 技术已批

量装车，CTP2.5/CTP3.0/CTP3.5 技术正处于开发中。

图表36：2023 年公司动力电池技术研发一览

项目名称	技术特点	预期目标
BEV 快充高比能平台	高能量密度、快充能力、长续航里程	满足市场对高效、便捷充电和长续航的需求
磷酸锰铁锂电池产品	高能量密度、优秀安全性、长循环寿命	打造高能量密度、更佳体积能量密度产品
大圆柱高能量密度产品	体积能量密度更佳、具备快充能力	满足大圆柱电池需求，提升产品竞争力
高能量密度超充电芯产品	基于高镍三元或中镍高压三元材料，高能量密度	打造更高能量密度和超充能力的产品
CTB 平台化项目	高体积利用率、低成本、更安全、热电分离、热安全	提升高集成度动力电池产品的核心竞争优势
LxFP-PHEV/EREV 平台	高能量密度、长寿命、高安全性、高经济性	丰富产品线，提升品牌知名度和市场份额
低温功率型电芯产品	低温功率型电芯	提供高安全性及高经济性电芯产品
高比能固态电池关键技术研发	正负极材料体系、固态电解质、单体及系统集成、设计研究方案	推动固态电池领域技术储备和知识产权积累
新型钠离子电池技术研发	新型钠离子电池、钠离子电池产品、整体设计方案	实现钠离子电池的大规模生产及应用

资料来源：公司公告，国联证券研究所

**东风和吉利为公司主要客户。**据不完全统计，截至 2024 年 7 月，有 37 款在售车型使用欣旺达动力电池，其中东风集团和吉利集团车型占比最多。目前公司在低端车型市场有较高份额，供应对象多以 20 万元以下车型为主。公司近期开始向中高端车型进军并取得了供应协议，如理想 L6、L7、L8 及极星 4，售价均在 30 万元以上。随着公司新一代 BEV 快充电池持续放量，未来有望取得更多中高端纯电车合作项目，进一步提升公司动力业务行业地位。

图表37：截至 2024 年 7 月使用欣旺达动力电池的在售车型

车企集团	品牌	电池种类	型号	电池容量 (kWh)
理想	理想	PHEV	L7	42.8
			L8	42.8
			L6	36.8
吉利	吉利	PHEV	博越 L	-
			星瑞 L	-
			星越 L 智擎	-
	银河/几何	BEV	帝豪 Evpro	52.8
			银河 E8	62
			几何 C	53/70

	极星	BEV	极星 4	86
雷诺江铃	江铃	BEV	小麒麟	15.9
			S50EV pro/plus	54.6/57.2
			菱智 M5EV	67.5/68.4
		BEV	雷霆	49.3/57.8/89.6
	风行		S60EV	54.6
			星海 S7	56.8
			雷霆增程版	-
东风		PHEV	星海 V9	34.9
	风神	PHEV	浩瀚	-
		BEV	E70 pro	48.5/52.9
	纳米	BEV	纳米 01	31.5/42.3
		PHEV	奔派 007 增程版	28.4
	奔派	BEV	奔派 007	56.8/70.3
			奔派 008	82.3
			M8	-
广汽	传祺	HEV	影酷	-
			E8	-
			影豹	2.1
	大通	PHEV	大家 7	39.7
			大家 9	39.7
			佳辰	-
上汽			凯捷	-
	五菱	HEV	星辰	1.8
			星云	1.8
		BEV	缤果	31.9
零跑	零跑	BEV	C11	89.6
开沃	创维	BEV	EV6	86.0

资料来源：汽车之家，中国工信部，国联证券研究所

公司新增理想和吉利客户部分车型装车。据 GGII，欣旺达自 2023 年 11 月开始陆续为理想 L8、L7、L6 车型配套动力电池。2024 年 4 月，理想发布全新一代插电式增程混合动力 SUV L6，目前公司已为其提供容量为 36.8kWh 的动力电池；2024 年公司开始向吉利供应新一代极星 4 纯电轿车动力电池，其电池容量达 86kWh，单电机续航超 660km。海外方面，公司获得沃尔沃、德国大众等龙头车企定点，有望贡献业绩新增量。随着公司与更多主流热销车型达成供应合作，出货量和市占率有望进一步提升。

图表38：2024年欣旺达动力电池新增合作车型实例



资料来源：理想汽车官网，极星汽车官网，国联证券研究所

公司实现电池产业链一体化布局，盈利能力得到保障。在上游碳酸锂环节，公司拥有东台吉乃尔盐湖锂矿项目探矿权，并在2022年12月宣布在宜春建设年产5万吨电池级碳酸锂项目；在上游磷酸铁环节，公司与川恒化工合资建设年产60万吨磷酸铁产线，在上游高镍正极环节，公司与伟明环保、永清环保、盛屯矿业合资规划建设20万吨高镍正极材料；在下游环节，公司参与岚图汽车45亿A轮融资，并逐步切入能源科技、智能硬件、智能制造与工业互联网、第三方检测服务、电池回收利用等领域。2024年2月，公司10万吨锂电池回收利用及新型储能智造项目开工。

### 3.3 储能系统业务蓄势待发

储能产品性能不断迭代升级。公司目前主要产品覆盖电网储能、家庭储能和工商业储能。针对电网储能，公司已经实现314Ah/280Ah电池量产，产品循环大于12000次，可保障电站与工商业储能可靠、安全运营20年。目前欣旺达已具备预补锂技术，未来314Ah储能电芯将实现循环寿命超15000次和25年超长使用寿命。公司量产的72Ah6C产品数据中心储能产品相比传统产品功率成本降低10%。

**图表39：公司储能产品**

电力储能产品	产品图	产品特点	产品参数
风冷储能系统		功能全面，模块化设计集成度高，体积小，运输便捷。 能量密度高容量超过6MWh，循环次数高达8000次。 双重消防保障，具备可燃气体排放和泄爆设计。	系统功率/容量： 1500kW/3337kWh 额定电压：1305.6V 最大倍率：0.5C
户外柜		效率高，高能量密度，高充放电效率 液冷设计，具备可燃气体排放和泄爆设计	额定容量：344kWh 额定电压：1228.8V DC侧系统效率(0.5cp)>93%
液冷储能系统		灵活配置，一体化集成，能量密度高 PACK级消防系统	系统功率/容量： 1500kW/2752kWh 额定电压：1228.8V DC侧系统效率(0.5cp)>93%
家庭及工商业储能	产品图	产品特点	产品参数
Atrix系列		可从单个电池模块的5kWh拓展到8个电池模块。 具有极大灵活性和良好低温性能。 电池状态可实时监控。	系统容量：5-20kWh 输入电压：48V 电芯类型：LFP
SunESS H系列		采用可堆叠设计，易拓展容量。 电池状态可实时监控。	系统容量：5-15kWh 输入电压：409.6V 电芯类型：LFP
SunESS系列		可堆叠设计易安装。 良好低温性能。 电池状态可实时监控。	系统容量：5-20kWh 输入电压：48V 电芯类型：LFP
工商业储能		效率高，高能量密度，高充放电效率。 支持容量拓展，易安装。 具备可燃气体排放和泄爆设计。	额定容量：60kWh 额定电压：614.4V 循环寿命：6000次
网络能源产品	产品图	产品特点	产品参数
机柜式网络能源		高倍率充放电，PACK模块化设计，可独立维护。 智能BMS控制，电池系统全程监控。 可灵活组合串并联方案。	额定容量：50Ah 额定电压：204.8-614.4V 电芯类型：LFP
机架式网络能源		高能量密度，具备完善的保护功能。 支持并机。	额定容量：50Ah 额定电压：51.2V 电芯类型：LFP
嵌入式网络能源		高功率密度，具备完善的保护功能。 支持热插拔。	额定容量：2-15Ah 额定电压：12.8-240V 电芯类型：LFP

资料来源：公司官网，国联证券研究所

截至 2023 年底，公司储能系统累计出货达 9.8GWh。2016 年，公司进军储能领域，公司与 Enphase 合作，为其提供 IQ 电池、锂离子电池等主要产品。2023 年公司储能系统业务营收为 11.1 亿元，同比+144%，储能系统业务营收占总营收比为 2.32%，同比+1.45pct。公司储能系统业务需求持续增长，2023 年公司储能系统毛利率达 19%。

**公司加快储能产品研发。**2024 年 1 月 10 日，欣旺达与苏州精控能源、桐昆控股集团集团在浙江桐乡就储能电芯、分布式光储（充）、新能源+储能、储能系统集成等领域达成战略合作，加快推动储能产品技术创新。2024 年 4 月 10 日，公司在电力及工商业储能应用领域形成了 3Cell+5Pack+4Rack+13System 标品产品体系，可根据客户需求定制开发数十款产品，已助力山东、浙江、湖北、江西等多地实现包括智能楼宇、智慧园区、电网侧等多场景储能项目交付运营，推动当地能源转型。2024 年 4 月 11 日，欣旺达发布搭载自研 314Ah 电芯的 NoahX2.05MWh 液冷储能系统，该系统可保持 12000 次循环寿命和长达 20 年电池寿命。与目前主流 20 尺 3.72MWh 储能系统相比，该系统能量密度提升 35%，现已批量交付浙江最大 200MW/400MWh 电网侧储能项目。

图表40：浙江金华 200MW/400MWh 电网侧储能项目图



资料来源：国际能源网，国联证券研究所

**欣旺达储能新产品加快全球低碳进程。**2024 年 6 月 13 日 SNEC 展上，公司发布了具有里程碑意义的 10 米级一体式移动储能车“欣纪元”，容量高达 2MWh，是业内当前能量密度最高的移动储能车，预计 2024Q3 量产上市。此外，公司还发布了新一代“欣岳”625Ah 大储电芯，是 TWh 时代储能专用电芯，电芯容量密度高达 625Ah，能量密度超 430Wh/L，比 314Ah 电芯提升 8.8%+。目前“欣岳”电芯可实现 15000 次循环寿命、3-5 年灵活“零衰减”，25 年服务寿命，全

生命周期降本超 13%，并将于 2025 年实现全球交付。伴随储能系统规模及储能电芯自供率的不断提升，储能板块有望贡献公司业绩新增量。

图表41：公司移动储能车-欣纪元图



资料来源：储能行业动态，国联证券研究所

## 4. 盈利预测与投资建议

### 4.1 盈利预测

我们将公司主营业务分为消费类电池、电动汽车电池及储能系统类三大类。

**消费类电池：**受益下游消费电池需求复苏叠加 AI 提振消费电池景气度，消费电池市场空间有望持续向好，公司消费电芯自供率提升有望增厚公司盈利，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 342.5/376.8/406.9 亿元，同比提升分别为 20.0%/10.0%/8.0%，毛利率分别为 15.5%/15.5%/15.5%。

**电动汽车电池：**随着公司动力电池装车量市占率不断提升叠加采用电池产业链一体化布局方式保障公司盈利，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 143.0/184.8/238.0 亿元，同比提升分别为 32.5%/29.2%/28.8%，毛利率分别为 15.2%/15.6%/15.6%。

**储能系统类：**随着公司储能新产品的不断研发，公司储能系统装机有望不断提升，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 14.0/22.0/28.8 亿元，同比提升分别为

26.1%/57.1%/30.9%，毛利率分别为 17.0%/17.0%/16.0%。

图表42：公司主营业务及毛利率测算汇总

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>消费类电池</b>					
营业收入 (亿元)	320.2	285.4	342.5	376.8	406.9
YoY	18.7%	-10.9%	20.0%	10.0%	8.0%
毛利率 (%)	13.8%	14.9%	15.5%	15.5%	15.5%
<b>电动汽车电池</b>					
营业收入 (亿元)	126.9	107.9	143.0	184.8	238.0
YoY		-14.9%	32.5%	29.2%	28.8%
毛利率 (%)	10.3%	11.2%	15.2%	15.6%	15.6%
<b>储能系统类</b>					
营业收入 (亿元)	4.5	11.1	14.0	22.0	28.8
YoY	50.4%	144.0%	26.1%	57.1%	30.9%
毛利率 (%)	20.1%	19.0%	17.0%	17.0%	16.0%
<b>其他</b>					
营业收入 (亿元)	70.1	74.1	77.9	81.7	85.8
YoY		5.83%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率 (%)	20.1%	17.6%	20.0%	15.0%	15.0%

资料来源：iFind，国联证券研究所

我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 577.37/665.31/759.54 亿元，分别同比增长 20.63%/15.23%/14.16%；归母净利润分别为 16.75/20.40/24.70 亿元，分别同比增长 55.60%/21.82%/21.10%，三年 CAGR 为 31.9%，EPS 分别为 0.90/1.10/1.33 元/股。

图表43：公司盈利预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	52162	47862	57737	66531	75954
增长率	39.63%	-8.24%	20.63%	15.23%	14.16%

归母净利润 (百万元)	1068	1076	16.75	2040	2470
增长率	16.64%	0.77%	55.60%	21.82%	21.10%
EPS (元/股)	0.57	0.58	0.90	1.10	1.33

资料来源: iFinD, 国联证券研究所

## 4.2 估值与投资建议

**相对估值法:** 我们选取动力电池竞争对手亿纬锂能、国轩高科及消费电池竞争对手珠海冠宇作为可比公司。可比公司 2024-2026 年平均 PE 为 21.7/15.6/11.9 倍。

图表44: 欣旺达可比公司估值

证券简称	市值	EPS (元)			PE (X)		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
亿纬锂能	773	2.40	3.01	3.65	15.8	12.6	10.3
国轩高科	330	0.65	0.91	1.21	28.2	20.3	15.2
珠海冠宇	151	0.64	0.97	1.34	21.2	14.0	10.1
平均		1.23	1.63	2.07	21.7	15.6	11.9
欣旺达	298	0.90	1.10	1.33	17.6	14.4	11.9

资料来源: Wind, 国联证券研究所

注: 股价为 2024 年 8 月 16 日收盘价, 亿纬锂能、国轩高科、珠海冠宇盈利预测来自 Wind 一致预测

考虑到当前公司动力电池业务不断拓展新客户新车型, 市占率不断提升, 电芯稼动率不断提高; 消费电池业务受益于行业市场复苏叠加 AI 浪潮, 以及公司电芯自供率不断提升, 消费电池 PACK 龙头地位稳固, 结合相对估值结果, 我们给予公司 2024 年 22 倍 PE, 对应目标价 19.80 元/股, 给予“买入”评级。

## 5. 风险提示

- 1) **新能源车销量不及预期:** 行业受终端需求影响大, 如果新能源车销量未达预期, 可能对动力电池市场需求产生明显影响。
- 2) **原材料价格大幅波动:** 中游厂商通过价格变化对成本的传导普遍具备滞后性, 原材料价格的大幅波动或将明显影响厂商的盈利能力。
- 3) **行业规模测算偏差风险:** 由于报告中行业规模测算基于一定的假设, 存在新能源车销量和储能装机不及预期以及消费电池产品销量不及预期风险, 可能导致行业规模测算存在偏差。



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼