

联合研究 | 公司点评 | 珠海冠宇 (688772.SH)

珠海冠宇一季报分析：出口退税影响盈利能力，动力进一步放量减亏

报告要点

珠海冠宇发布 2025 年一季报，公司 2025Q1 营业收入 25.0 亿元，同比下降 2.0%，环比下降 17.4%；归母净利润-0.2 亿元，同比转亏，环比转亏；扣非净利润-0.5 亿元，同比亏损幅度扩大，环比转亏。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



杨洋

SAC: S0490517070012
SFC: BUW100



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003



蔡少东

SAC: S0490522090001

珠海冠宇 (688772.SH)

珠海冠宇一季报分析：出口退税影响盈利能力，动力进一步放量减亏

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

珠海冠宇发布 2025 年一季报，公司 2025Q1 营业收入 25.0 亿元，同比下降 2.0%，环比下降 17.4%；归母净利润-0.2 亿元，同比转亏，环比转亏；扣非净利润-0.5 亿元，同比亏损幅度扩大，环比转亏。

事件评论

- 拆分来看，2025Q1 公司消费电池出货预计同比略增，行业淡季表现较平淡；其中大客户出货占比预计基本维持。2025Q1 单季度毛利率达 21.38%，同比下降 3.28pct，环比下降 3.89pct，其中出口退税的影响在 2025Q1 完整体现，按规定的退税比例、出口敞口、小部分传导预期估算，对整体毛利率影响可控；此外预计毛利率的波动也受稼动率影响。费用端，2025Q1 单季度四项费用率达 26.39%，同比下降 0.51pct，环比提升 5.10pct，其中销售费率达 0.63%，同比提升 0.14pct，环比提升 0.09pct；管理费率达 10.42%，同比下降 2.26pct，环比提升 0.16pct；研发费率达 14.88%，同比提升 1.79pct，环比提升 1.48pct；财务费率达 0.46%，同比下降 0.18pct，环比提升 3.38pct。动力电池方面，2025Q1 启停出货预计仍然维持高位，新客户落地带来增量，无人机收入同样贡献增量；动力收入进一步释放带来盈利改善。
- 其他财务数据方面，2025Q1 经营净现金流达 5.07 亿元，同环比均有所下降。资产减值损失 0.48 亿元，其他收益 0.41 亿元，资本开支 8.45 亿元。
- 展望来看，公司趋势上受益于 AI 带来的手机电池需求增长和产品升级，目前看 Q2 预计环比有望实现可观增长，且出口退税、钴涨价等影响也会积极传导；下半年伴随钢壳、硅碳等新产品放量，盈利能力有望改善。动力电池伴随启停、无人机放量，逐步减亏正在兑现。

风险提示

- 1、消费电池销量不及预期风险；
- 2、项目进度不及预期风险。

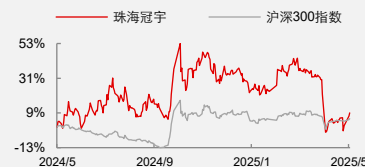
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	13.67
总股本(万股)	112,757
流通A股/B股(万股)	112,757/0
每股净资产(元)	6.22
近12月最高/最低价(元)	20.55/11.45

注：股价为 2025 年 5 月 7 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《产品升级改善盈利，启停放量带动减亏》2025-04-18
- 《消费类出货高增，新客户&成本改善增厚盈利》2024-11-16
- 《消费类增速高于行业，静待新客户盈利改善》2024-08-18



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、消费电池销量不及预期风险：珠海冠宇主营的消费锂电池主要用于笔电和手机行业；若未来笔电和手机行业销量不及预期，公司盈利存在不确定性。
- 2、项目进度不及预期风险：公司动力、储能业务仍处在起步阶段，初期投入巨大，本身也存在较长周期；未来项目进度犹未可知，亏损能否得到缓解存在不确定性。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11541	13849	16550	19694	货币资金	2709	4689	6817	9674
营业成本	8576	10249	12042	14210	交易性金融资产	151	151	151	151
毛利	2965	3601	4508	5485	应收账款	3232	3715	4427	5257
%营业收入	26%	26%	27%	28%	存货	1892	2127	2426	2838
营业税金及附加	86	42	50	59	预付账款	42	56	66	78
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	1261	1252	1342	1447
销售费用	66	55	66	69	流动资产合计	9287	11990	15230	19444
%营业收入	1%	0%	0%	0%	长期股权投资	31	31	31	31
管理费用	1155	1246	1489	1654	投资性房地产	39	39	39	39
%营业收入	10%	9%	9%	8%	固定资产合计	7911	7679	6966	5892
研发费用	1458	1510	1738	2068	无形资产	339	339	339	339
%营业收入	13%	11%	11%	11%	商誉	9	9	9	9
财务费用	35	0	0	0	递延所得税资产	541	623	623	623
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2796	2983	2983	2983
加：资产减值损失	-247	-155	-105	-75	资产总计	20953	23693	26219	29359
信用减值损失	-1	60	0	0	短期贷款	868	868	868	868
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	4103	5124	6021	7105
投资收益	24	17	19	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	116	785	1212	1559	应付职工薪酬	348	307	361	426
%营业收入	1%	6%	7%	8%	应交税费	90	138	165	197
营业外收支	-7	-7	-7	-7	其他流动负债	2686	3117	3521	4007
利润总额	110	778	1205	1552	流动负债合计	8097	9556	10938	12603
%营业收入	1%	6%	7%	8%	长期借款	2032	2032	2032	2032
所得税费用	-178	39	60	78	应付债券	2812	2812	2812	2812
净利润	287	739	1145	1475	递延所得税负债	142	122	122	122
归属于母公司所有者的净利润	430	858	1236	1504	其他非流动负债	603	620	620	620
少数股东损益	-143	-118	-92	-29	负债合计	13686	15143	16524	18190
EPS（元）	0.38	0.76	1.10	1.33	归属于母公司所有者权益	7147	8549	9785	11289
现金流量表（百万元）					少数股东权益	119	1	-90	-120
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	7267	8550	9694	11169
经营活动现金流净额	2444	3569	3916	4564	负债及股东权益	20953	23693	26219	29359
取得投资收益收回现金	13	17	19	0	基本指标				
长期股权投资	-3	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2986	-2007	-1807	-1707	每股收益	0.38	0.76	1.10	1.33
其他	-352	-189	0	0	每股经营现金流	2.17	3.17	3.47	4.05
投资活动现金流净额	-3328	-2180	-1788	-1707	市盈率	42.32	17.97	12.47	10.25
债券融资	95	0	0	0	市净率	2.54	1.80	1.58	1.37
股权融资	51	230	0	0	EV/EBITDA	10.24	5.69	4.03	2.80
银行贷款增加（减少）	300	0	0	0	总资产收益率	2.1%	3.6%	4.7%	5.1%
筹资成本	-442	0	0	0	净资产收益率	6.0%	10.0%	12.6%	13.3%
其他	-461	46	0	0	净利率	3.7%	6.2%	7.5%	7.6%
筹资活动现金流净额	-458	276	0	0	资产负债率	65.3%	63.9%	63.0%	62.0%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-1342	1665	2128	2857	总资产周转率	0.54	0.62	0.66	0.71

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。