

珠海冠宇（688772）

2025 年中报点评：手机出货高增业绩符合预期，折旧年限调整增厚后续利润

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11,446	11,541	14,576	16,765	19,849
同比（%）	4.29	0.83	26.29	15.02	18.39
归母净利润（百万元）	344.19	430.35	651.49	1,211.97	1,583.61
同比（%）	278.45	25.03	51.38	86.03	30.66
EPS-最新摊薄（元/股）	0.30	0.38	0.58	1.07	1.40
P/E（现价&最新摊薄）	62.16	49.72	32.84	17.65	13.51

投资要点

- **半年报业绩符合预期。**公司 25 年 H1 营收 61 亿元，同增 14%，归母净利润 1.2 亿元，同增 15%，扣非净利润 0.5 亿元，同增 74%；其中 25 年 Q2 营收 36 亿元，同环比+29%/+44%，归母净利润 1.4 亿元，同比+53%，环比扭亏，毛利率 24.7%，同环比+0.5/+3.3pct，归母净利率 3.9%，同环比+0.6/+4.9pct。
- **手机电芯出货高增，并拟投资扩建钢壳产能。**我们预计 25 年 H1 公司消费电子出货 2 亿支，同比增 19%，其中笔电电芯增 7%、手机增 43%、其他消费电子增 80%，同时 Pack 自供比例提升至 44%，同比+4pct。收入端，25 年 H1 消费类电芯收入 51 亿，同比+4%。其中 Q2 消费收入 31 亿元，同环比+18%/+50%，我们预计电芯出货 1.2 亿支，同环比增 33%/50%，贡献利润 1.7 亿元，单颗利润 1.4 元，环比略降，主要系安卓客户比例提升、A 客户钢壳线爬坡以及原材料价格波动影响。我们预计 25 年消费电子出货 4.7 亿支，同比增 25%，收入 120 亿元，贡献利润 8 亿元+，公司计划投资 20 亿建设钢壳产能，我们预计 26-27 年消费出货维持 20%+增长。
- **动力 Q2 进一步减亏，低压锂电客户定点密集落地。**子公司浙江冠宇 25 年 H1 收入 9.7 亿，同比+140%，净利润-1.3 亿，权益亏损 0.8 亿，大幅减亏。其中 25 年 Q2 收入 5 亿元，同环比+160%/+15%，出货 40 万台，同环比+150%/+33%，权益亏损 0.3 亿元。我们预计 25 年权益亏损 1.5 亿元，26 年我们预计进一步减亏。此外，公司 25 年 H1 无人机收入同增 200%，持续保持与大疆等客户的深度合作，聚焦高倍率场景，销量稳步提升。
- **研发投入力度持续，H1 末存货增长明显，延长部分设备折旧年限，明显增厚后续利润。**公司 25 年 Q2 期间费用 8.2 亿元，同环比+28%/+25%，费用率 22.9%，同环比-0.2/-3.5pct，经营性现金流 3.5 亿元，同环比+58%/-32%，资本开支 10.6 亿元，同环比+54%/+26%，25 年 H1 末存货 27.3 亿元，较年初增加 44%。公司会计准则自 4 月 1 日变更，对房屋折旧年限由 3-20 年变更为 3-40 年，部分设备折旧年限由 5 年变更为 8 年，公司固定资产余额约 80 亿元，24 年折旧近 18 亿，变更后我们预计 26 年有望明显增厚利润。
- **盈利预测与投资评级：**由于下游需求波动，我们调整 25-27 年公司归母净利润 6.5/12.1/15.8 亿元（此前预期 8.6/13.3/16.1 亿元），同增 51%/86%/31%，对应 PE 为 33/18/14 倍，考虑到公司全球消费锂电巨头地位，启停电池打造第二增长曲线，给予 26 年 25 倍 PE，目标价 27 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求放缓、新产品不及预期。

2025 年 08 月 26 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

021-60199793

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)	18.90
一年最低/最高价	11.45/20.55
市净率(倍)	3.14
流通 A 股市值(百万元)	21,396.10
总市值(百万元)	21,396.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.02
资产负债率(%，LF)	67.70
总股本(百万股)	1,132.07
流通 A 股(百万股)	1,132.07

相关研究

《珠海冠宇(688772)：2025 年一季报点评：淡季+出口退税影响盈利，Q2 起逐步恢复》

2025-05-01

《珠海冠宇(688772)：2024 年年报点评：产品+客户持续升级，AI 浪潮开启发展新周期》

2025-03-31

珠海冠宇三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,287	9,687	11,484	14,600	营业总收入	11,541	14,576	16,765	19,849
货币资金及交易性金融资产	2,860	2,248	3,307	5,062	营业成本(含金融类)	8,576	11,141	12,511	14,820
经营性应收款项	3,534	3,936	4,509	5,338	税金及附加	86	109	125	148
存货	1,892	2,595	2,742	3,248	销售费用	66	73	75	79
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,155	1,385	1,509	1,687
其他流动资产	1,002	909	927	952	研发费用	1,458	1,603	1,593	1,786
非流动资产	11,666	12,107	12,319	12,281	财务费用	35	99	88	74
长期股权投资	31	21	21	21	加:其他收益	192	219	235	258
固定资产及使用权资产	8,057	8,208	8,220	8,082	投资净收益	24	44	50	60
在建工程	1,885	2,085	2,185	2,185	公允价值变动	2	10	10	10
无形资产	339	439	539	639	减值损失	(247)	(72)	(32)	(32)
商誉	9	9	9	9	资产处置收益	(18)	(1)	(2)	(2)
长期待摊费用	363	363	363	363	营业利润	116	365	1,125	1,547
其他非流动资产	982	982	982	982	营业外净收支	(7)	(1)	(8)	(8)
资产总计	20,953	21,795	23,804	26,881	利润总额	110	364	1,117	1,539
流动负债	8,097	8,470	9,470	11,149	减:所得税	(178)	(146)	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,409	100	100	100	净利润	287	510	1,117	1,539
经营性应付款项	5,498	7,143	8,021	9,502	减:少数股东损益	(143)	(142)	(95)	(45)
合同负债	361	223	250	296	归属母公司净利润	430	651	1,212	1,584
其他流动负债	829	1,005	1,099	1,251	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.38	0.58	1.07	1.40
非流动负债	5,590	5,590	5,590	5,590	EBIT	157	265	952	1,327
长期借款	2,032	2,032	2,032	2,032	EBITDA	2,126	1,413	1,940	2,366
应付债券	2,812	2,812	2,812	2,812	毛利率(%)	25.69	23.56	25.37	25.33
租赁负债	97	97	97	97	归母净利率(%)	3.73	4.47	7.23	7.98
其他非流动负债	649	649	649	649	收入增长率(%)	0.83	26.29	15.02	18.39
负债合计	13,686	14,060	15,059	16,739	归母净利润增长率(%)	25.03	51.38	86.03	30.66
归属母公司股东权益	7,147	7,757	8,861	10,305					
少数股东权益	119	(22)	(117)	(162)					
所有者权益合计	7,267	7,734	8,744	10,143					
负债和股东权益	20,953	21,795	23,804	26,881					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,444	2,493	2,511	3,032	每股净资产(元)	5.99	6.54	7.52	8.80
投资活动现金流	(3,328)	(1,559)	(1,159)	(950)	最新发行在外股份(百万股)	1,132	1,132	1,132	1,132
筹资活动现金流	(458)	(1,556)	(303)	(336)	ROIC(%)	3.04	2.81	7.17	9.16
现金净增加额	(1,241)	(621)	1,049	1,745	ROE-摊薄(%)	6.02	8.40	13.68	15.37
折旧和摊销	1,969	1,148	988	1,038	资产负债率(%)	65.32	64.51	63.26	62.27
资本开支	(2,986)	(1,602)	(1,210)	(1,010)	P/E(现价&最新股本摊薄)	49.72	32.84	17.65	13.51
营运资本变动	93	611	231	288	P/B(现价)	3.15	2.89	2.51	2.15

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>