

## 业绩稳步增长，动储业务迎来突破

2025 年 08 月 28 日

➤ **事件。**2025 年 8 月 26 日，公司发布 2025 年半年报，公司上半年实现营收 60.98 亿元，同比上升 14.03%，实现归母净利润 1.17 亿元，同比上升 14.77%，扣非后归母净利润 0.45 亿元，同比上升 73.55%。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利：**公司 2025Q2 营收 35.99 亿元，同增 28.63%，环增 44.08%，归母净利润为 1.41 亿元，同增 53.26%，环比扭亏，扣非后归母净利润为 0.94 亿元，同增 123.81%，环比扭亏。**毛利率：**2025Q2 毛利率为 24.65%，同比+0.5pcts，环比+3.27pcts。**净利率：**2025Q2 净利率为 3.47%，同比+1.34pcts，环比+5.73pcts。**费用率：**公司 2025Q2 期间费用率为 22.91%，同比-0.19pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.61%、8.76%、12.40%、1.14%，同比变动+0.04pct、-1.10pct、+0.59pcts 和+0.28pcts。

➤ **多业务增长拓增量，新兴消费破局高增。笔电业务方面，**根据 Canalys，2025 年 H1 全球笔记本电脑出货量约 1.03 亿台，同比增长 8.6%，公司深化与惠普、联想等头部电脑品牌厂商的合作，报告期内公司笔电类锂电池销售量同比增长 6.93%。**手机业务方面，**根据 Canalys，2025 年 H1 全球智能手机出货量约 5.86 亿台，同比增长 0.1%。公司与苹果、小米等智能手机厂商持续深度合作，上半年手机类锂电池销售量同比增长 43.28%。**PACK 方面，**公司 PACK 自供比例稳步提升，上半年公司消费类电芯 PACK 自供比例为 44.43%，同比上升 3.68 个 pcts。**其他消费类业务方面，**公司拓展智能穿戴、消费级无人机等新兴消费类电子产品，首次实现以 Cell+Pack (A+A) 为三星供应高端手表电池，并为三星量产交付耳机扣电。

➤ **聚焦动储高倍率场景，多动力业务赛道实现突破。动力和储能方面，**公司聚焦汽车低压锂电池和无人机电池两大核心业务，同时持续探索高倍率软包电池的其他应用场景。**汽车低压锂电池方面，**报告期内汽车低压锂电池出货超 70 万套，获上汽、奔驰等头部车企定点并量产供货。**行业无人机电池方面，**报告期内营收同比增长 200.05%，深化大疆合作且对接物流无人机、eVTOL 厂商合作。**两轮车电池方面，**已为春风动力极核电动、南京瑞摩供应高性能软包电池，未来公司将持续为摩托车的电动化提供高性能解决方案。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 141.89、168.44、200.26 亿元，同比增长 22.9%、18.7%、18.9%，实现归母净利润 6.11、13.93、19.13 亿元，同比增长 41.9%、128.1%、37.3%，对应 PE 为 39、17、13 倍。考虑到公司消费类业务稳步增长，动储业务亏损逐步收窄，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动、市场竞争、宏观环境、下游市场增速放缓等风险。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	11,541	14,189	16,844	20,026
增长率 (%)	0.8	22.9	18.7	18.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	430	611	1,393	1,913
增长率 (%)	25.0	41.9	128.1	37.3
每股收益 (元)	0.38	0.54	1.23	1.69
PE	56	39	17	13
PB	3.4	3.2	2.9	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

21.26 元



## 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

## 分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

## 分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

## 相关研究

1. 珠海冠宇 (688772.SH) 2024 年年报点评：消费业务行稳致远，动储业务减亏可期-2025/03/31

2. 珠海冠宇 (688772.SH) 2024 年半年报点评：业绩符合预期，消费业务稳步增长-2024/08/17

3. 珠海冠宇 (688772.SH) 2023 年年报点评：消费业务增长稳健，动储业务蓄势待发-2024/04/09

4. 珠海冠宇 (688772.SH) 2023 年三季度点评：业绩涨势延续，消费电子业务盈利回暖-2023/10/29

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,541	14,189	16,844	20,026
营业成本	8,576	10,631	12,324	14,734
营业税金及附加	86	99	101	120
销售费用	66	85	84	80
管理费用	1,155	1,277	1,348	1,402
研发费用	1,458	1,816	1,853	2,003
EBIT	157	560	1,467	2,083
财务费用	35	189	201	192
资产减值损失	-247	-117	-135	-161
投资收益	24	28	34	40
营业利润	116	282	1,164	1,769
营业外收支	-7	-4	-2	0
利润总额	110	278	1,162	1,769
所得税	-178	-231	-104	-35
净利润	287	509	1,266	1,804
归属于母公司净利润	430	611	1,393	1,913
EBITDA	2,126	2,806	3,892	4,670

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,709	2,402	3,013	4,718
应收账款及票据	3,235	4,276	4,615	4,938
预付款项	42	64	74	88
存货	1,892	2,214	2,566	3,068
其他流动资产	1,409	1,660	1,400	1,491
流动资产合计	9,287	10,615	11,668	14,304
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	7,911	7,991	7,445	6,597
无形资产	339	515	634	700
非流动资产合计	11,666	14,107	14,505	13,539
资产合计	20,953	24,722	26,173	27,843
短期借款	868	1,881	1,881	1,881
应付账款及票据	5,498	7,573	8,104	8,881
其他流动负债	1,730	1,771	1,914	2,116
流动负债合计	8,097	11,226	11,899	12,878
长期借款	2,032	1,820	1,820	1,820
其他长期负债	3,558	3,537	3,537	3,537
非流动负债合计	5,590	5,357	5,357	5,357
负债合计	13,686	16,582	17,256	18,235
股本	1,127	1,132	1,132	1,132
少数股东权益	119	718	591	483
股东权益合计	7,267	8,140	8,918	9,608
负债和股东权益合计	20,953	24,722	26,173	27,843

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	0.83	22.95	18.71	18.89
EBIT 增长率	-23.80	256.70	162.12	41.99
净利润增长率	25.03	41.86	128.10	37.34
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.69	25.07	26.83	26.42
净利润率	3.73	4.30	8.27	9.55
总资产收益率 ROA	2.05	2.47	5.32	6.87
净资产收益率 ROE	6.02	8.23	16.72	20.96
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.15	0.95	0.98	1.11
速动比率	0.81	0.67	0.72	0.83
现金比率	0.33	0.21	0.25	0.37
资产负债率 (%)	65.32	67.07	65.93	65.49
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	102.23	110.00	100.00	90.00
存货周转天数	80.53	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.54	0.62	0.66	0.74
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.38	0.54	1.23	1.69
每股净资产	6.31	6.56	7.36	8.06
每股经营现金流	2.16	3.15	3.35	4.10
每股股利	0.30	0.43	0.98	1.35
<b>估值分析</b>				
PE	56	39	17	13
PB	3.4	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	13.74	10.41	7.51	6.26
股息收益率 (%)	1.41	2.03	4.63	6.36

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	287	509	1,266	1,804
折旧和摊销	1,969	2,247	2,425	2,587
营运资金变动	93	626	-244	-119
经营活动现金流	2,444	3,561	3,792	4,636
资本开支	-2,986	-4,672	-2,825	-1,621
投资	-361	-300	0	0
投资活动现金流	-3,328	-4,854	-2,455	-1,581
股权募资	51	700	0	0
债务募资	8	840	0	0
筹资活动现金流	-458	985	-725	-1,351
现金净流量	-1,241	-307	612	1,705

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048