

# 珠海冠宇（688772.SH）

## 业绩释放加速，新技术周期消费领军企业再起航

优于大市

### 核心观点

**公司2025H1实现归母净利润1.17亿元，同比+15%。**公司2025H1实现营收60.98亿，同比+14%；实现归母净利润1.17亿元，同比+15%。公司2025Q2实现营收35.99亿元，同比+29%、环比+44%；实现归母净利润1.41亿元，同比+53%、环比扭亏为盈。公司2025Q2毛利率为24.65%，环比+3.27pct；净利率为3.47%、环比+5.73pct。

**公司消费电池销量稳步增长，行业领先地位稳固。**我们估计2025H1公司消费电池销量约2亿只，同比增长超17%；其中笔电类电池/手机类电池/其他消费类电池销量同比分别增长7%/43%/80%。公司2025H1消费类电芯PACK自供比例达到44.43%，同比+3.68pct。笔记本电脑领域，公司深化与头部品牌合作，市场占有率稳居行业前列。手机领域，公司与苹果、小米等客户密切合作、客户供应份额持续提升。其他消费类电池领域，公司在消费级无人机、智能清洁电器、MR/AR、可穿戴设备等方面，加速开拓客户，实现快速增长。

**新技术放量在即，全球消费电池领先企业再起航。**公司2025H2将携手全球头部手机品牌量产钢壳电池产品。钢壳电池较传统软包叠片电池价格有望翻倍，公司钢壳电池出货量快速提升、有望助推收入和利润实现持续增长。硅负极方面，2025年公司在客户折叠机型中量产国内最高掺硅比例电池25%硅含量电池。此外，公司具备全惰性气体保护环境的全固态锂电池实验线已正式建成；为后续技术突破提供核心平台支撑。

**公司动储电池聚焦高倍率场景，收入实现快速提升。**2025H1公司主营动储类子公司浙江冠宇实现收入9.73亿元，同比+140%；实现净利润-1.33亿元，同比减亏超1.6亿元。公司动储类电池业务持续聚焦无人机电池与汽车低压电池等高倍率场景，管理效率持续提升，相关业务盈利能力稳中向好。

**折旧政策适当调整，合理体现公司盈利能力。**8月25日，公司公告拟调整存量主要建筑及部分新增机器设备的折旧年限，将房屋及建筑物的折旧年限由3-20年变更为3-40年，将部分机器设备的折旧年限由5年变更为8年。公司此前执行折旧政策相对激进，实际生产中固定资产使用寿命较此前估计有所差异，故而进行调整。折旧政策的适时调整，将合理体现公司实际盈利能力，助力公司平稳向好发展。

**风险提示：**需求不及预期；新客户开拓不及预期；原材料价格剧烈波动。

**投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级。**基于钴酸锂价格短期波动对2025年业绩产生消极影响、以及折旧政策调整对2026-2027年利润的积极影响，我们调整盈利预测，预计公司2025-2027年实现归母净利润6.10/14.01/18.08亿元（原预测为8.46/12.86/17.02亿元），同比+42%/+130%/+29%，EPS分别为0.54/1.24/1.60元，动态PE为42/18/14倍。

### 盈利预测和财务指标

|             | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)   | 11,446 | 11,541 | 13,808 | 18,348 | 21,792 |
| (+/-%)      | 4.3%   | 0.8%   | 19.6%  | 32.9%  | 18.8%  |
| 净利润(百万元)    | 344    | 430    | 610    | 1401   | 1808   |
| (+/-%)      | 278.2% | 25.0%  | 41.8%  | 129.6% | 29.0%  |
| 每股收益(元)     | 0.30   | 0.38   | 0.54   | 1.24   | 1.60   |
| EBIT Margin | 2.9%   | 1.7%   | 3.0%   | 7.6%   | 9.0%   |
| 净资产收益率(ROE) | 4.8%   | 5.9%   | 8.2%   | 16.3%  | 18.1%  |
| 市盈率(PE)     | 74.8   | 59.8   | 42.2   | 18.4   | 14.2   |
| EV/EBITDA   | 21.9   | 19.7   | 20.1   | 13.9   | 11.9   |
| 市净率(PB)     | 3.56   | 3.54   | 3.46   | 2.99   | 2.58   |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：李全

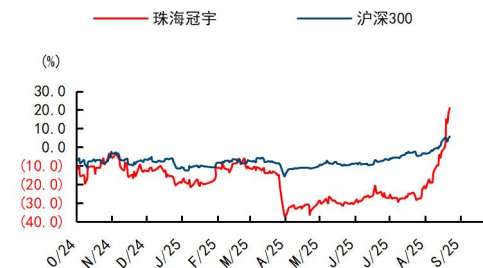
021-60375434

S0980524070002

#### 基础数据

|            |                |
|------------|----------------|
| 投资评级       | 优于大市(维持)       |
| 合理估值       |                |
| 收盘价        | 22.75元         |
| 总市值/流通市值   | 25755/25755百万元 |
| 52周最高价/最低价 | 23.11/11.45元   |
| 近3个月日均成交额  | 367.30百万元      |

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

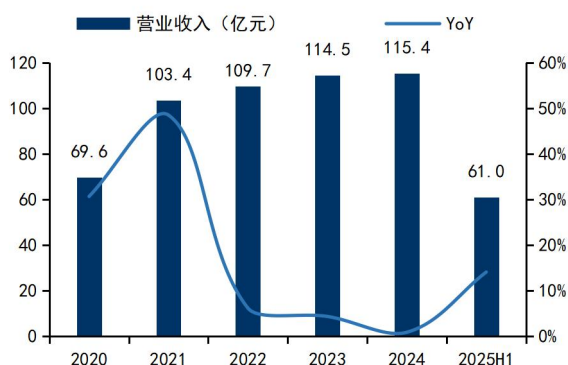
#### 相关研究报告

- 《珠海冠宇（688772.SH）-2024年年报点评-消费电池销量持续提升，动储电池业务同比减亏》——2025-04-01
- 《珠海冠宇（688772.SH）-2024年三季报点评-Q3消费电池销量快速增长，盈利能力环比显著提升》——2024-10-29
- 《珠海冠宇（688772.SH）-2024年中报点评-消费电池销量持续增长，动储电池业务稳步减亏》——2024-08-19
- 《珠海冠宇（688772.SH）-2023年三季报点评-消费电池业绩亮眼，启停电池等业务放量在即》——2023-11-03

公司 2025H1 实现营收 60.98 亿, 同比+14%; 实现归母净利润 1.17 亿元, 同比+15%; 实现扣非归母净利润 0.45 亿元, 同比+74%。公司 2025H1 毛利率为 23.31%, 同比-1.08pct; 净利率为 1.12%, 同比+0.69pct。毛利率波动或主要系盈利能力较低的动储业务收入占比提升所致。

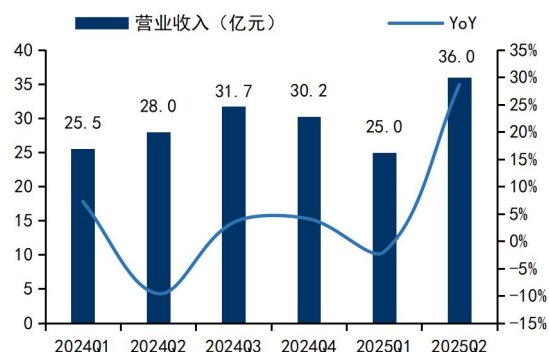
公司 2025Q2 实现营收 35.99 亿元, 同比+29%、环比+44%; 实现归母净利润 1.41 亿元, 同比+53%、环比扭亏为盈; 实现扣非归母净利润 0.94 亿元, 同比+123%、环比扭亏为盈。公司 2025Q2 毛利率为 24.65%, 环比+3.27pct; 净利率为 3.47%、环比+5.73pct。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



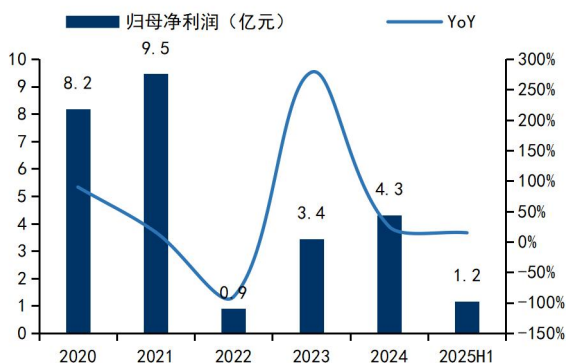
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



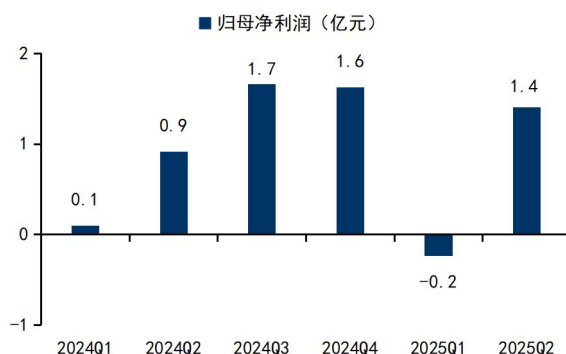
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**公司消费电池销量稳步增长，行业领先地位稳固。**2025H1 以旧换新政策叠加 AI 浪潮下，消费电子需求持续回暖。我们估计 2025H1 公司消费电池销量约 2 亿只，同比增长超 17%；其中笔电类电池/手机类电池/其他消费类电池销量同比分别增长 7%/43%/80%。公司 2025H1 消费类电芯 PACK 自供比例达到 44.43%，同比 +3.68pct。

**AI 浪潮下消费电子业态持续丰富，公司持续创新开拓增量空间。**笔记本电脑领域，公司持续深化与惠普、联想、戴尔、苹果、华硕等全球头部品牌合作，市场占有率稳居行业前列。手机领域，公司与苹果、小米、华为等客户密切合作、客户供应份额持续提升。同时，公司与三星就手机电池项目开展深度技术探讨，为市场份额提升创造合作契机。其他消费类电池领域，公司在消费级无人机、智能清洁电器、MR/AR、可穿戴设备等方面，加速开拓客户，实现快速增长。2025 年，公司首次实现以 Cell+Pack 供货模式为三星供应高端智能手表电池。

**新技术放量在即，全球消费电池领先企业再起航。**消费电子产品对电池续航、充电速度等要求持续提升，带动钢壳电池、掺硅负极、高电压正极等技术快速发展。

钢壳电池依托其能量密度高、散热性能好、耐膨胀等优势，近年来在中高端手机市场中渗透率持续提升。公司在钢壳电池技术布局多年，2025H2 将携手全球头部手机品牌量产钢壳电池产品。钢壳电池较传统软包叠片电池价格有望翻倍，公司钢壳电池出货量快速提升、有望助推收入和利润实现持续增长。

硅负极可以提升电池的能量密度、进而增强电子产品的续航能力。近年来，手机等消费电子领域，掺硅负极的应用成为显著的行业趋势。2025 年公司在客户折叠机型中量产国内最高掺硅比例电池-25%硅含量电池。同时，公司还积极在推进全硅负极电池研发。

固态电池方面，公司具备全惰性气体保护环境的全固态锂电池实验线已正式建成；为加速技术突破和样品验证提供了核心平台支撑。

**公司动储电池聚焦高倍率场景，收入实现快速提升。**2025H1 公司主营动储类子公司浙江冠宇实现收入 9.73 亿元，同比+140%；实现净利润-1.33 亿元，同比减亏超 1.6 亿元。公司动储类电池业务持续聚焦无人机电池与汽车低压电池等高倍率场景，管理效率持续提升，相关业务盈利能力稳中向好。

汽车低压电池方面，公司 2025H1 出货超 70 万套；已获得上汽、智己、GM、捷豹路虎、理想、奇瑞、广汽、吉利、Stellantis、奔驰、蔚来等头部车企定点。

无人机电池方面，公司 2025H1 无人机收入同比增长超 200%。公司与大疆等客户保持深度合作，积极与头部物流企业推进物流无人机的产品开发，并与大型电动垂直起降飞行器（eVTOL）厂商进行对接合作。

两轮车电池方面，公司聚焦高端电摩类产品，客户包括春风动力、南京瑞摩等。

**折旧政策适当调整，合理体现公司经营利润。**8 月 25 日，公司发布关于会计估计变更的说明。公司拟调整存量主要建筑及部分新增机器设备的折旧年限，将房屋及建筑物的折旧年限由 3-20 年变更为 3-40 年，将部分机器设备的折旧年限由 5 年变更为 8 年。公司此前执行折旧政策相对激进，实际生产中固定资产使用寿命较此前估计有所差异，故而进行调整。折旧政策的适时调整，将合理体现公司实际盈利能力，助力公司平稳向好发展。

**投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级**

基于钴酸锂价格短期波动对 2025 年业绩产生消极影响、以及折旧政策调整对 2026-2027 年利润的积极影响，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 6.10/14.01/18.08 亿元（原预测为 8.46/12.86/17.02 亿元），同比 +42%/+130%/+29%，EPS 分别为 0.54/1.24/1.60 元，动态 PE 为 42/18/14 倍。

表1：可比公司估值表（2025 年 8 月 31 日）

| 代码        | 公司简称 | 股价    | 总市值<br>亿元 | EPS   |       |       | PE    |       |       | 投资评级 |
|-----------|------|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|           |      |       |           | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E |      |
| 688772.SH | 珠海冠宇 | 22.75 | 258       | 0.54  | 1.24  | 1.60  | 42.21 | 18.39 | 14.25 | 优于大市 |
| 001283.SZ | 豪鹏科技 | 78.31 | 77        | 2.54  | 3.93  | 4.80  | 30.79 | 19.93 | 16.31 | 优于大市 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

# 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       | 2023         | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E        | 利润表（百万元）          | 2023          | 2024          | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 现金及现金等价物         | 4251         | 2709         | 3443         | 4401         | 5522         | 营业收入              | 11446         | 11541         | 13808         | 18348         | 21792         |
| 应收款项             | 2885         | 3235         | 3480         | 4373         | 5194         | 营业成本              | 8564          | 8576          | 10327         | 13532         | 16030         |
| 存货净额             | 1951         | 1892         | 2837         | 3770         | 4478         | 营业税金及附加           | 86            | 86            | 100           | 120           | 140           |
| 其他流动资产           | 564          | 1258         | 1239         | 1624         | 1924         | 销售费用              | 48            | 66            | 85            | 95            | 110           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>9704</b>  | <b>9287</b>  | <b>11202</b> | <b>14390</b> | <b>17354</b> | 管理费用              | 1263          | 1155          | 1280          | 1450          | 1600          |
| 固定资产             | 9634         | 9795         | 9181         | 8502         | 7369         | 研发费用              | 1150          | 1458          | 1600          | 1750          | 1950          |
| 无形资产及其他          | 395          | 339          | 325          | 312          | 298          | 财务费用              | 94            | 35            | 115           | 117           | 130           |
| 投资性房地产           | 1747         | 1501         | 2071         | 2752         | 3269         | 投资收益              | 34            | 24            | 15            | 15            | 15            |
| 长期股权投资           | 28           | 31           | 31           | 31           | 31           | 资产信用减值及公允价值变动     | (316)         | (247)         | (155)         | (110)         | (100)         |
| <b>资产总计</b>      | <b>21508</b> | <b>20953</b> | <b>22811</b> | <b>25987</b> | <b>28321</b> | 其他收入              | 139           | 175           | 180           | 120           | 60            |
| 短期借款及交易性金融负债     | 2209         | 1409         | 1500         | 1500         | 1500         | 营业利润              | 97            | 116           | 341           | 1308          | 1808          |
| 应付款项             | 6285         | 5498         | 7151         | 8758         | 9392         | 营业外净收支            | (37)          | (7)           | 0             | 0             | 0             |
| 其他流动负债           | 807          | 829          | 906          | 1205         | 1439         | <b>利润总额</b>       | <b>60</b>     | <b>110</b>    | <b>341</b>    | <b>1308</b>   | <b>1808</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>9473</b>  | <b>8097</b>  | <b>9763</b>  | <b>11738</b> | <b>12658</b> | 所得税费用             | (137)         | (178)         | (171)         | (39)          | 0             |
| 长期借款及应付债券        | 3928         | 4844         | 4844         | 4844         | 4844         | 少数股东损益            | (147)         | (143)         | (98)          | (53)          | 0             |
| 其他长期负债           | 874          | 746          | 761          | 798          | 825          | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>344</b>    | <b>430</b>    | <b>610</b>    | <b>1401</b>   | <b>1808</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>4803</b>  | <b>5590</b>  | <b>5605</b>  | <b>5642</b>  | <b>5669</b>  | <b>现金流量表（百万元）</b> | <b>2023</b>   | <b>2024</b>   | <b>2025E</b>  | <b>2026E</b>  | <b>2027E</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>14276</b> | <b>13686</b> | <b>15369</b> | <b>17380</b> | <b>18327</b> | 净利润               | 344           | 430           | 610           | 1401          | 1808          |
| 少数股东权益           | 258          | 119          | 21           | (32)         | (32)         | 资产减值准备            | 321           | 246           | 155           | 110           | 100           |
| 股东权益             | 6974         | 7147         | 7421         | 8639         | 10026        | 折旧摊销              | 1493          | 1801          | 1627          | 1692          | 1747          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>21508</b> | <b>20953</b> | <b>22811</b> | <b>25987</b> | <b>28321</b> | 公允价值变动损失          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2023</b>  | <b>2024</b>  | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | 财务费用              | 94            | 35            | 115           | 117           | 130           |
| 每股收益             | 0.30         | 0.38         | 0.54         | 1.24         | 1.60         | 营运资本变动            | 806           | (1550)        | 394           | (254)         | (923)         |
| 每股红利             | 0.27         | 0.30         | 0.16         | 0.37         | 0.48         | 其它                | (362)         | 1516          | (138)         | (25)          | 42            |
| 每股净资产            | 6.39         | 6.42         | 6.57         | 7.60         | 8.83         | <b>经营活动现金流</b>    | <b>2603</b>   | <b>2444</b>   | <b>2649</b>   | <b>2924</b>   | <b>2773</b>   |
| ROIC             | 38%          | 32%          | 23%          | 24%          | 29%          | 资本开支              | (3297)        | (3022)        | (1000)        | (1000)        | (600)         |
| ROE              | 5%           | 6%           | 8%           | 16%          | 18%          | 其它投资现金流           | 282           | (306)         | (555)         | (666)         | (502)         |
| 毛利率              | 25%          | 26%          | 25%          | 26%          | 26%          | <b>投资活动现金流</b>    | <b>(3015)</b> | <b>(3328)</b> | <b>(1555)</b> | <b>(1666)</b> | <b>(1102)</b> |
| EBIT Margin      | 3%           | 2%           | 3%           | 8%           | 9%           | 权益性融资             | 156           | 88            | 0             | 0             | 0             |
| EBITDA Margin    | 16%          | 17%          | 15%          | 17%          | 17%          | 负债净变化             | 590           | (208)         | 91            | 0             | 0             |
| 收入增长             | 4%           | 1%           | 20%          | 33%          | 19%          | 支付股利、利息           | (101)         | (303)         | (337)         | (183)         | (420)         |
| 净利润增长率           | 278%         | 25%          | 42%          | 130%         | 29%          | 其它融资现金流           | 685           | (1124)        | 91            | 0             | 0             |
| 资产负债率            | 66%          | 65%          | 67%          | 67%          | 65%          | <b>融资活动现金流</b>    | <b>551</b>    | <b>(458)</b>  | <b>(360)</b>  | <b>(300)</b>  | <b>(550)</b>  |
| 息率               | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | <b>现金净变动</b>      | <b>140</b>    | <b>(1342)</b> | <b>733</b>    | <b>958</b>    | <b>1122</b>   |
| P/E              | 74.83        | 59.84        | 42.21        | 18.39        | 14.25        | 货币资金的期初余额         | 4249          | 4251          | 2709          | 3443          | 4401          |
| P/B              | 3.56         | 3.54         | 3.46         | 2.99         | 2.58         | 货币资金的期末余额         | 4251          | 2709          | 3443          | 4401          | 5522          |
| EV/EBITDA        | 21.91        | 19.71        | 20.12        | 13.95        | 11.89        | 企业自由现金流           | 97            | (2249)        | 1646          | 1881          | 2185          |
|                  |              |              |              |              |              | 权益自由现金流           | 281           | (2644)        | 1565          | 1760          | 2056          |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类别         | 级别   | 说明                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032