联合研究 | 公司点评 | 珠海冠宇（688772.SH）

珠海冠宇 2025 年中报点评：消费类份额持续提升，盈利有望逐步恢复

报告要点

珠海冠宇发布 2025 年中报，上半年实现收入 60.98 亿元，同比增长 14.03%，归母净利润 1.17 亿元，同比增长 14.77%，扣非净利润 0.45 亿元，同比增长 73.55%。拆分到 Q2 来看，实现收入 35.99 亿元，同比增长 28.62%，归母净利润 1.41 亿元，同比增长 53.09%，扣非净利润 0.94 亿元，同比增长 122.94%。

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

| 证券研究报告 |

2025-09-23

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

珠海冠宇（688772.SH）

珠海冠宇 2025 年中报点评：消费类份额持续提升，盈利有望逐步恢复

事件描述

珠海冠宇发布 2025 年中报，上半年实现收入 60.98 亿元，同比增长 14.03%，归母净利润 1.17 亿元，同比增长 14.77%，扣非净利润 0.45 亿元，同比增长 73.55%。拆分到 Q2 来看，实现收入 35.99 亿元，同比增长 28.62%，归母净利润 1.41 亿元，同比增长 53.09%，扣非净利润 0.94 亿元，同比增长 122.94%。

事件评论

- 拆分来看，预计公司 2025Q2 电芯出货同环比高增，判断主要得益于以旧换新政策景气，以及公司份额提升。消费类业务方面，2025H1 手机类锂电池销售量同比增长 43.28%，与下游手机厂商持续扩大合作；电芯 PACK 自供率 44.43%，同比提升 3.68pct。动储业务方面，2025H1 收入 9.73 亿元，同比增长 139.8%，其中汽车低压锂电、无人机合计收入占比 85.76%，预计得益于高盈利的无人机占比提升，动储毛利率有所修复。盈利能力方面，2025Q2 毛利率为 24.65%，环比提升 3.27pct，但仍低于 2024H2 的水平，主要受消费类出口退税、钴涨价的传导节奏影响，同时出货结构中高盈利的笔电占比略有降低。此外，公司 2025Q2 期间费用率 22.9%，环比下降约 3.49pct，得益于规模效应；资产减值 0.36 亿元，其他收益 0.8 亿元。
- 展望来看，消费类海外客户突破依然是公司业绩增长的主线，包括苹果钢壳配套机型数量和份额提升，拓展三星等增量客户；盈利端 2025H1 出口退税和钴涨价影响较大，考虑公司一定的备货，预计 2025Q3 开始盈利有所改善，逐步恢复正常水平。动储在启停、无人机放量下，经营性减亏持续。此外，还有公司厂房、设备折旧会计变更带来一定的盈利弹性。预计公司 2026 年归母净利润 14 亿元，对应 PE 为 18X，维持“买入”评级，并积极关注新业务进展。

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。

公司基础数据

当前股价(元)	22.68
总股本(万股)	113,207
流通A股/B股(万股)	113,207/0
每股净资产(元)	6.02
近12月最高/最低价(元)	25.49/11.45

注：股价为 2025 年 9 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)

资料来源：Wind

相关研究

•《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》2025-05-13

•《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

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）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**11541**	**13502**	**18522**	**22041**
营业成本	8576	10042	13576	16020
毛利	**2965**	**3460**	**4945**	**6021**
%营业收入	26%	26%	27%	27%
营业税金及附加	86	41	56	66
%营业收入	1%	0%	0%	0%
销售费用	66	68	74	77
%营业收入	1%	1%	0%	0%
管理费用	1155	1215	1630	1873
%营业收入	10%	9%	9%	9%
研发费用	1458	1418	1926	2226
%营业收入	13%	11%	10%	10%
财务费用	35	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
加：资产减值损失	-247	-205	-75	-75
信用减值损失	-1	60	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资收益	24	17	19	0
营业利润	**116**	**706**	**1337**	**1703**
%营业收入	1%	5%	7%	8%
营业外收支	-7	-7	-7	-7
利润总额	**110**	**699**	**1330**	**1696**
%营业收入	1%	5%	7%	8%
所得税费用	-178	35	40	51
净利润	287	665	1290	1645
归属于母公司所有者的净利润	**430**	**771**	**1444**	**1776**
少数股东损益	-143	-106	-155	-132
EPS（元）	**0.38**	**0.68**	**1.28**	**1.57**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**2444**	**3490**	**4278**	**4771**
取得投资收益收回现金	13	17	19	0
长期股权投资	-3	0	0	0
资本性支出	-2986	-2007	-1807	-1707
其他	-352	90	0	0
投资活动现金流净额	**-3328**	**-1900**	**-1788**	**-1707**
债券融资	95	0	0	0
股权融资	51	319	0	0
银行贷款增加（减少）	300	0	0	0
筹资成本	-442	0	0	0
其他	-461	50	0	0
筹资活动现金流净额	**-458**	**370**	**0**	**0**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**-1342**	**1960**	**2490**	**3064**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2709	4968	7457	10521
交易性金融资产	151	151	151	151
应收账款	3232	3623	4948	5876
存货	1892	2032	2747	3220
预付账款	42	55	75	88
其他流动资产	1261	1243	1411	1528
流动资产合计	**9287**	**12071**	**16788**	**21384**
长期股权投资	31	31	31	31
投资性房地产	39	39	39	39
固定资产合计	7911	7679	6966	5892
无形资产	339	339	339	339
商誉	9	9	9	9
递延所得税资产	541	655	655	655
其他非流动资产	2796	2701	2701	2701
资产总计	**20953**	**23524**	**27527**	**31050**
短期贷款	868	868	868	868
应付款项	4103	5021	6788	8010
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	348	301	407	481
应交税费	90	135	185	220
其他流动负债	2686	3080	3870	4417
流动负债合计	**8097**	**9406**	**12119**	**13997**
长期借款	2032	2032	2032	2032
应付债券	2812	2812	2812	2812
递延所得税负债	142	111	111	111
其他非流动负债	603	614	614	614
负债合计	**13686**	**14975**	**17688**	**19566**
归属于母公司所有者权益	7147	8536	9981	11757
少数股东权益	119	13	-142	-273
股东权益	**7267**	**8549**	**9839**	**11484**
负债及股东权益	**20953**	**23524**	**27527**	**31050**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.38	0.68	1.28	1.57
每股经营现金流	2.17	3.08	3.78	4.21
市盈率	42.32	33.31	17.78	14.45
市净率	2.54	3.01	2.57	2.18
EV/EBITDA	10.24	9.26	6.41	4.83
总资产收益率	2.1%	3.3%	5.2%	5.7%
净资产收益率	6.0%	9.0%	14.5%	15.1%
净利率	3.7%	5.7%	7.8%	8.1%
资产负债率	65.3%	63.7%	64.3%	63.0%
总资产周转率	0.54	0.61	0.73	0.75

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

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，本报告清晰准确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情范围内，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。