

珠海冠宇 (688772.SH)

消费电池龙头，打造 AI 终端高能量“心脏”

2025 年 10 月 16 日

——公司深度报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

殷晟路（分析师）

仇方君（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

yinshengl@kysec.cn

qiufangjun@kysec.cn

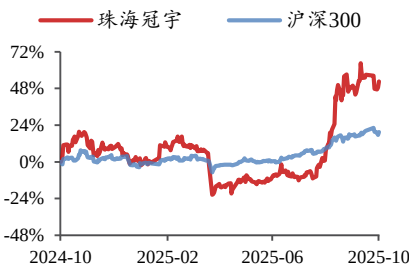
证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790525050004

日期	2025/10/15
当前股价(元)	23.10
一年最高最低(元)	25.90/11.45
总市值(亿元)	261.51
流通市值(亿元)	261.51
总股本(亿股)	11.32
流通股本(亿股)	11.32
近 3 个月换手率(%)	184.67

股价走势图



数据来源：聚源

● 核心业务：消费锂电国内领先、动力领域加速突破

公司是全球领先的锂离子电池研发制造企业。消费类业务收入占比近 80%，其中笔电类（54.97%）、手机类（28.16%）为主要收入来源，其他消费类电池（智能穿戴、无人机等）2025 年上半年销量同比增长 79.81%。2024 年公司笔电类锂电池市占率全球第一，手机类电池市占率全球第五。动力类业务方面，公司聚焦高附加值细分赛道，重点布局汽车低压锂电池与无人机高倍率电池。往后看，公司重点布局固态电池、叠片工艺、钢壳电池等前沿技术领域，有望在赛道实现长期领先。我们预计公司 2025/2026/2027 年实现营收 140.52/177.75/213.40 亿元，实现归母净利 6.10/14.99/20.06 亿元，对应当前股价 PE 分别为 42.8/17.4/13.0 倍，电池作为能量核心有望持续贯穿 AI 终端的创新发展，维持“买入”评级。

● 电池新纪元：电芯是 AI 终端的心脏，四大趋势带动电池性能提升

电芯是 AI 终端的心脏，四大趋势带动电池性能提升。人工智能加速普及，端侧 AI 成为重要场景。在智能手机与 PC 领域，终端厂商正积极将“AI Agent/AI 载体/AI 应用”纳入产品规划，寄望于本轮 AI 浪潮开启新一轮需求释放与换机周期。AI 终端渗透加速使电池能量密度提升以及续航升级成为刚性需求。钢壳、掺硅、叠片、固态四大技术趋势带动电芯价值量提升。

● 公司积极投入四大技术趋势打造高能量 AI 终端“心脏”

钢壳：2025H1 珠海冠宇已完成消费类钢壳电池的设计研发，并实现量产出货，并同步扩充产线满足市场需求。**掺硅：**2025H1，公司成功量产 25%高硅负极电池，电池体积能量密度高达 900Wh/L，实现行业领先。**叠片：**公司布局的全自动异形叠片技术已量产；**固态：**公司推出的 15000mAh 电池已首次应用于手机概念机。针对四大前沿技术趋势前瞻性布局，公司有望成为 AI 终端电池核心玩家。

● 风险提示：下游需求不及预期、行业竞争风险、动力业务尚未盈利的风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,446	11,541	14,052	17,775	21,340
YOY(%)	4.3	0.8	21.8	26.5	20.1
归母净利润(百万元)	344	430	610	1,499	2,006
YOY(%)	278.5	25.0	41.8	145.6	33.8
毛利率(%)	25.2	25.7	23.1	24.3	25.1
净利率(%)	3.0	3.7	4.3	8.4	9.4
ROE(%)	2.7	4.0	7.4	17.0	19.3
EPS(摊薄/元)	0.30	0.38	0.54	1.32	1.77
P/E(倍)	76.0	60.8	42.8	17.4	13.0
P/B(倍)	4.0	3.9	3.7	3.2	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 软包锂电池龙头，应用拓宽+技术升级双线齐驱	4
1.1、 深耕消费电子电池与动力类电池，从行业追随者迈向引领者	4
1.2、 收入稳步增长，毛利率回暖带动利润重回增长	5
1.3、 股权结构清晰，核心团队履历丰富	7
2、 电池新纪元：消费+动力驱动增长，新技术带来新机遇	9
2.1、 消费应用复苏+动力新兴场景，锂电行业上升趋势明朗	9
2.1.1、 消费电池：手机/电脑近五成份额，珠海冠宇行业领先	11
2.1.2、 动力低压电池：汽车启停/无人机等新兴场景加速扩容	13
2.2、 电芯是 AI 终端的心脏，四大趋势带动电池性能提升	15
2.2.1、 AI 终端加速渗透，电芯升级成为刚性需求	15
2.2.2、 钢壳、掺硅、叠片、固态四大趋势带动电池价值量提升	16
3、 盈利预测与投资建议	20
4、 风险提示	21
附：财务预测摘要	23

图表目录

图 1： 公司产品广泛运用于下游各领域	4
图 2： 公司客户涵盖各类龙头客户	4
图 3： 超 20 年技术积淀成就电池龙头	5
图 4： 公司收入保持稳健增长（亿元）	6
图 5： 手机与笔电是公司产品最大的应用场景（亿元）	6
图 6： 公司毛利率自底部已经明显回暖	7
图 7： 毛利率回暖、收入稳定带动利润回升	7
图 8： 公司坚持大力投入研发活动	7
图 9： 公司管理费用率有所降低	7
图 10： 公司股权架构清晰	8
图 11： 徐延铭先生为公司实控人，控制珠海普瑞达等公司表决权	8
图 12： 消费电池行业价值链涵盖上游原材料、中游制造和下游应用	10
图 13： 全球锂离子电池出货量有望稳步提升（GWh）	10
图 14： 全球锂离子电池主要包括汽车动力电池、储能电池和小型电池（2024 年，出货量 GWh 及份额%）	11
图 15： 全球小软包锂离子电池重回上升通道	11
图 16： 手机/笔记本电脑在小软包电池份额最大(2024 年)	11
图 17： 按出货量计，2024 年主要小软包锂离子电池企业中珠海冠宇全球第二	12
图 18： 珠海冠宇消费类产品出货量稳步提升	12
图 19： 全球汽车动力电池出货量已实现大幅增长	13
图 20： 预计全球汽车低压锂电池市场 2030E 超 380 亿元	13
图 21： 欧洲或颁布新车禁铅指令	14
图 22： 启停电机在车中的装配	14
图 23： 2024 年低压锂离子电池出货量珠海冠宇全球第四	14
图 24： 珠海冠宇锂离子启停电池适配车型广	14
图 25： 无人机用锂电池性能参数	14

图 26: 全球民用无人机锂电池市场规模	14
图 27: 端侧 AI 的四大关键优势	15
图 28: 算力升级和模型精简推动 AI 手机渗透	16
图 29: 全球 AI PC 加速渗透	16
图 30: 6000mAh 以上容量的电池成为鸿蒙/安卓手机中的应用主流	16
图 31: 钢壳电池成为消费电子产品之渗透趋势	17
图 32: 叠片工艺更好利用封装空间	19
图 33: 半固态电池或成为过渡路线	20
表 1: 公司核心技术人员履历丰富	9
表 2: 珠海冠宇消费应用类电池覆盖手机、笔记本电脑、小型应用场景等	12
表 3: 硅基负极材料能量密度高	17
表 4: 碳硅负极已应用于主流旗舰手机	18
表 5: 固态电池能量效率显著高于液态电池	19
表 6: 公司营收预测	21
表 7: 珠海冠宇 2026 年 PE 估值水平低于可比公司平均值（截至 2025 年 10 月 15 日）	21

1、软包锂电池龙头，应用拓宽+技术升级双线齐驱

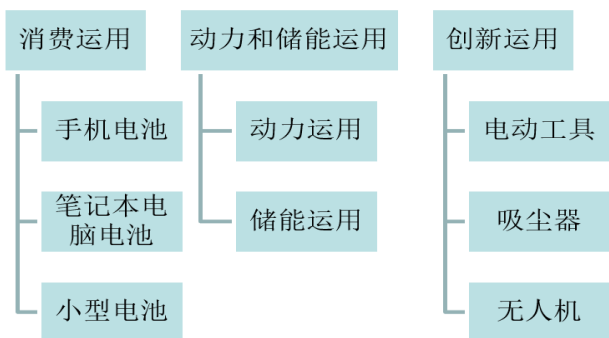
1.1、深耕消费电子电池与动力类电池，从行业追随者迈向引领者

公司主要从事消费类聚合物软包锂离子电池，同时布局动力锂离子电池，产品主要应用于笔记本电脑、平板电脑、智能手机、智能穿戴设备、无人机、汽车启停系统及电动摩托等领域。

在消费类电池领域，公司长期服务于全球知名的笔记本电脑、平板电脑及智能手机品牌厂商，是全球消费类聚合物软包锂离子电池主要供应商之一。根据 Techno Systems Research 统计，2020 年，公司笔记本电脑及平板电脑锂离子电池合计出货量排名全球第二，智能手机锂离子电池出货量排名全球第五。公司与惠普、联想、戴尔、华硕、宏碁、微软、亚马逊等笔记本电脑和平板电脑厂商，华为、OPPO、小米、摩托罗拉、中兴等智能手机厂商，以及大疆、BOSE、Facebook 等无人机、智能穿戴厂商建立了长期稳定的合作关系，并已进入苹果、三星、VIVO 等厂商的供应链体系。

在动力类电池领域，公司已进入豪爵、康明斯、中华汽车等厂商的供应链体系。

图1：公司产品广泛运用于下游各领域



资料来源：公司官网、开源证券研究所

图2：公司客户涵盖各类龙头客户



资料来源：公司招股书、定期报告、开源证券研究所

综合而言，我们将珠海冠宇的发展历程分为三个阶段：

（1）初创与独立发展期（2007-2019 年）：奠定消费电池技术基础

2007 年 5 月，珠海冠宇的前身珠海光宇电池股份有限公司在珠海成立，专注于消费类聚合物软包锂离子电池的研发与生产，产品早期聚焦笔记本电脑、智能手机等领域。2017 年，公司从哈尔滨光宇集团独立，成为自主运营主体；2019 年，正式更名为“珠海冠宇电池股份有限公司”，标志着品牌独立化与战略清晰化，为后续资本化奠定基础。此阶段，公司通过技术积累与客户拓展，确立了在消费类电池领域的竞争优势，尤其在笔电、手机电池细分市场形成稳定供应能力。

（2）资本化与业务拓展期（2019-2025 年）：上市赋能与多元化探索

2021 年 10 月 15 日，公司在上海证券交易所科创板上市，募集资金主要用于产能扩建与技术研发，加速向动力类电池领域延伸。上市后，公司在巩固消费类电池的同时，布局动力类电池及储能业务，2024 年动力类产品已跃居第三大主营产品，占比约 8%。截至 2025 年，公司拥有珠海、重庆、嘉兴三大生产基地及印度工厂，并于 2025 年 4 月完成准固态锂电池项目验收，实现装车示范应用，技术储备向高能

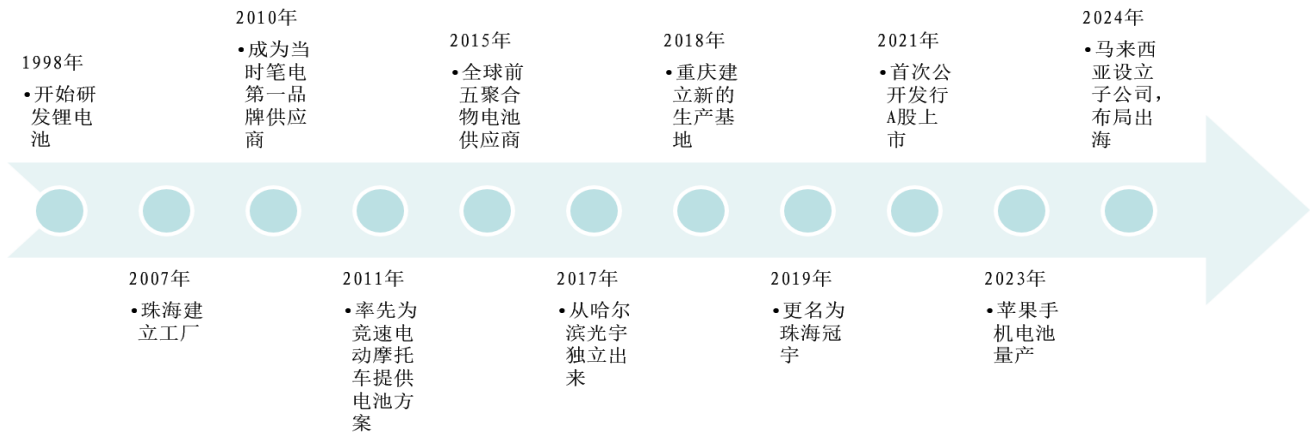
量密度电池延伸。

(3) 技术延伸期（2025 年至今）：技术突破支撑业务拓展

在市场竞争日趋激烈、产能充裕的背景下，市场需求将进一步向具备高质量产品、强大技术实力及可靠交付能力的企业倾斜。公司始终秉承以技术、创新构建产品核心竞争力的理念，坚持以自主研发为主，合作研发为辅，坚持创新驱动发展，持续加大研发投入，为产品量产和市场开拓奠定坚实基础。2024 年公司研发投入 14.58 亿元，占营业收入的 12.64%，研发投入同比增加 26.82%。截至 2024 年 12 月 31 日，公司拥有已授权有效国内专利 2,205 项，其中发明专利 698 项，实用新型专利 1,483 项。

近五年来，珠海冠宇累计研发投入近 50 亿元，重点布局固态电池、叠片工艺、钢壳电池等前沿技术领域，致力于构建长期技术壁垒，为技术升级和战略转型提供有力支撑。金属锂负极被公认为固态电池的核心负极材料，珠海冠宇在锂金属负极技术方面持续深耕布局，相关技术在行业内领先，可同时兼顾超薄初始锂层厚度（ $< 20\mu\text{m}$ ）、高充放电深度（面容量 $> 4\text{mAh}/\text{cm}^2$ ）及长循环寿命（ > 1000 次@80%），获得了行业专家的高度认可。此外，近期珠海冠宇在固态电池技术领域同样实现重要进展，其推出的 15000mAh 电池已首次应用于手机概念机，标志着公司在高能量密度电池技术方面取得实质性突破。同时，100%硅负极材料及高动力电解质技术已在客户端成功应用，展现出雄厚的技术储备与创新能力，为公司的长远发展奠定坚实基础。

图3：超 20 年技术积淀成就电池龙头



资料来源：公司官网、证券时报网、公司公告、开源证券研究所

1.2、收入稳步增长，毛利率回暖带动利润重回增长

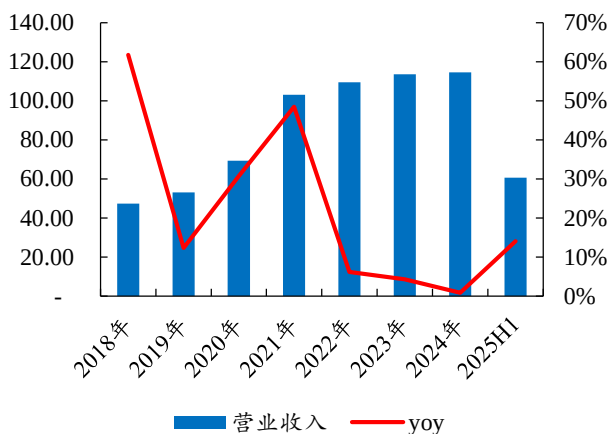
公司收入自 2018 年至 2021 年实现了高速增长，我们认为原因如下：（1）**需求方面**：笔记本电脑及平板电脑市场需求受新冠疫情带来的居家办公需求等因素，在此期间增长速度较快，同时公司软包电池在笔记本电脑电池及智能手机电池的市场份额较圆柱电池、方形电池持续提升，也带动了软包电池在笔记本电脑领域的出货量增长。（2）**供给方面**：2019 年子公司重庆冠宇新产线投入使用使得总产能相较上年提升约 27%，产能进一步扩张，也带动了公司出货量的提升。2020 年，子公司重

庆冠宇二厂、三厂新产线投入使用使得总产能相较上年提升约 23%，产能进一步扩张。2020 年，公司产能利用率从 83.38%提升至 93.14%。2021 年，产能继续实现高速增长。因此，新增产能和产能利用率的明显提升综合使得产量显著提升，叠加行业需求的显著攀升，公司收入迎来了高速增长。

而随着 2021 年开始消费电子市场逐渐进入去库存周期，公司收入增速也相应下滑，不过公司依托长期技术积累与战略布局，持续深化与惠普、联想、戴尔、苹果、华硕、微软、亚马逊等全球头部电脑品牌厂商的合作，在笔记本电脑及平板电脑领域保持稳定供货份额，并通过灵活响应需求、优化服务巩固客户黏性，销售量实现了稳定增长。

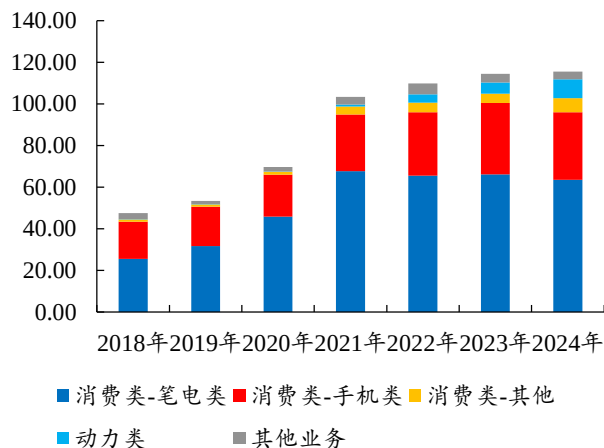
往后看，随着消费电子行业库存接近正常水位，以及消费电子行业补贴带来的需求提升，叠加公司在固态电池、叠片工艺、钢壳电池方面的持续创新与投入逐步转化为效益，公司有望迎来较好的收入增速。另一方面，公司在动力类电池持续拓展，也有望打开第二增长曲线。

图4：公司收入保持稳健增长（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

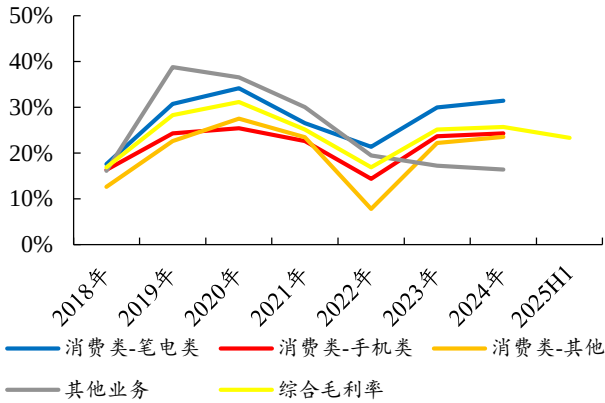
图5：手机与笔电是公司产品最大的应用场景（亿元）



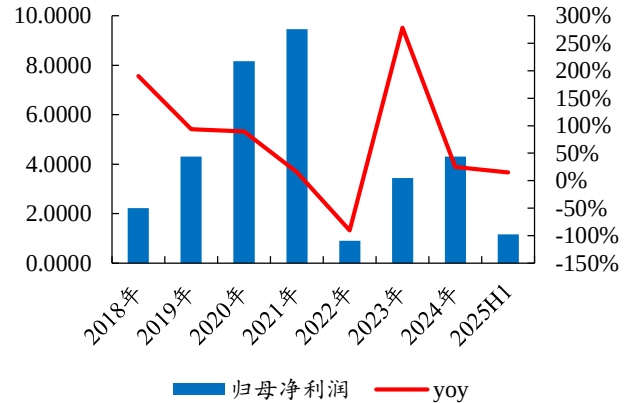
数据来源：Wind、开源证券研究所

利率而言，公司毛利率具有明显的周期性，2018-2021 年随着消费电子周期上行，公司毛利率保持在较高水位，而 2022 年随着消费电子行业开始曲库，公司毛利率下滑较为显著。当前，随着下游库逐步回归正常水位，以及消费电子行业补贴带来的需求提升，公司毛利率复苏态势向好。

净利润方面，2018-2021 年公司收入与毛利率双双增长，带动了利润的快速增长，不过 2022 年伴随行业去库，公司毛利率大幅下滑，但公司仍然保持了稳定的研发与管理费用投入，从而导致净利润下滑严重。往后看，随着毛利率逐步回暖，以及公司在消费类及动力类电池市场拓展取得进展，公司净利润有望实现较好的增长。

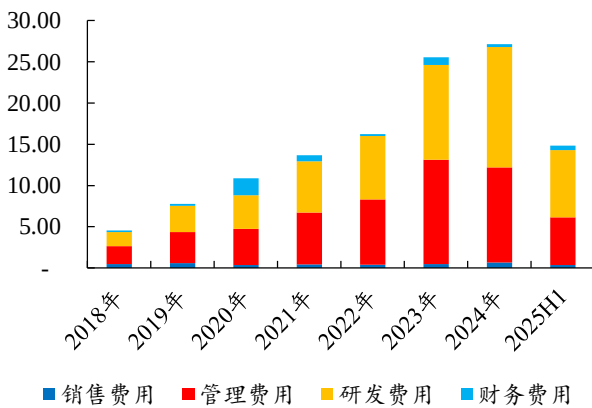
图6：公司毛利率自底部已经明显回暖


数据来源：Wind、开源证券研究所

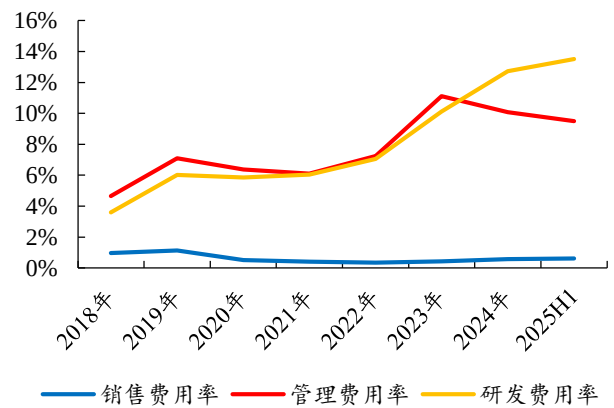
图7：毛利率回暖、收入稳定带动利润回升


数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用投入方面，公司在2018-2022年保持了较为稳定的费用率，而2023年以后，在市场竞争日趋激烈、产能充裕的背景下，市场需求将进一步向具备高质量产品、强大技术实力及可靠交付能力的企业倾斜，公司显著提升了研发和管理费用的投入。公司秉承以技术、创新构建产品核心竞争力的理念，坚持以自主研发为主，合作研发为辅，坚持创新驱动发展，持续加大研发投入，为产品量产和市场开拓奠定坚实基础。研发费用率自2022年的7%一路攀升至2025年上半年的14%，逐步掌握了“多极耳卷绕技术”“CTP（Central TabProcess，即极耳中置技术）”“蓝牙电池自动制造技术”“高能量密度扣式电池技术”“高精度叠片技术”等制造技术，为保持公司技术领先奠定了坚实的基础。

图8：公司坚持大力投入研发活动


数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：公司管理费用率有所降低


数据来源：Wind、开源证券研究所

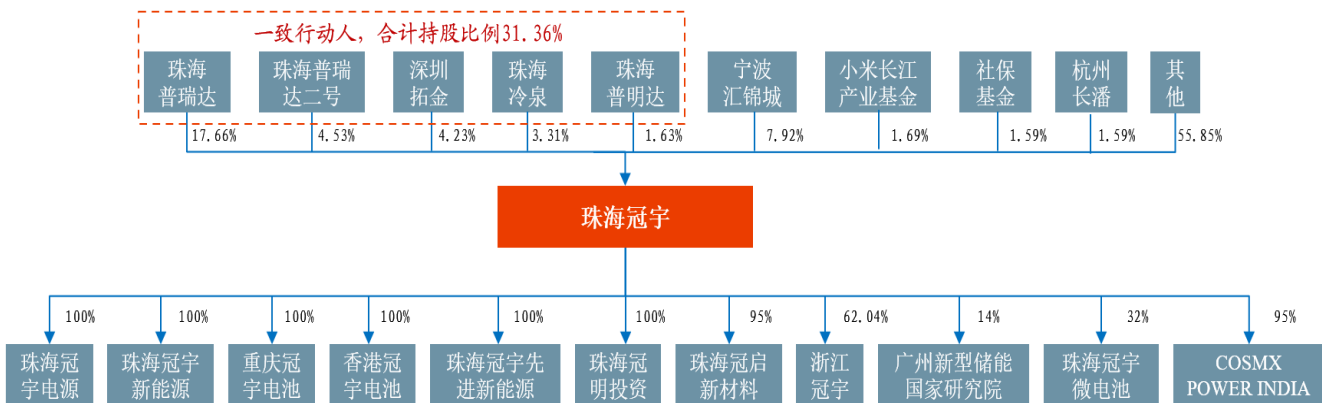
1.3、股权结构清晰，核心团队履历丰富

公司股权结构清晰，小米战略入股彰显技术实力。截止2025年半年报，公司控股股东为珠海普瑞达，持股比例为17.66%，同时珠海普瑞达二号、深圳拓金、珠海冷泉及珠海普明达为与珠海普瑞达为一致行动人，合计持股比例为31.36%。公司实际控制人为公司董事长兼总经理徐延铭先生，持有珠海普瑞达60.72%的股权，为珠

海普瑞达的控股股东，可控制珠海普瑞达所持有的公司股份的表决权。此外，早在 2018 年 12 月，小米长江产业基金就对珠海冠宇进行了投资，同时在业务合作持续深化。目前小米已经是公司的重要客户，供应手机电池、笔记本电脑电池等一系列产品。

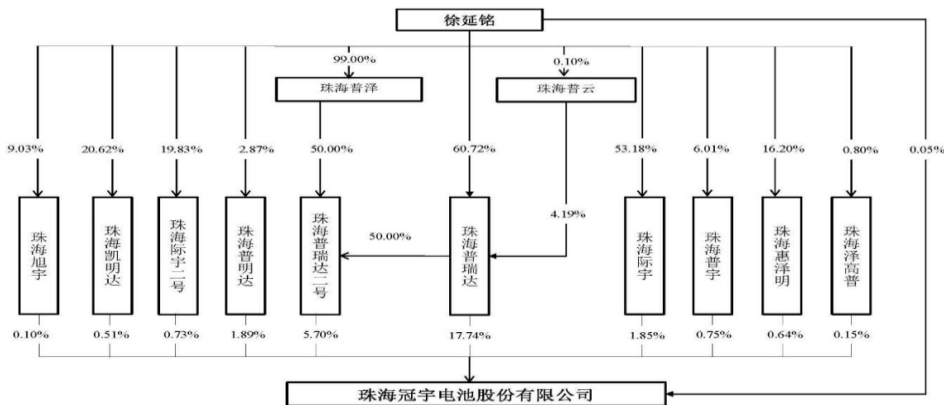
同时，浙江冠宇成功完成规模达 9 亿元的战略增资，注册资本增至约 23 亿元，主动稀释股权。浙江冠宇是公司动储业务主体，2023 年净利润亏损 6.28 亿元，2024 年减亏至-5.38 亿元，但仍对母公司利润构成拖累。2025 年上半年，珠海冠宇通过引入战略投资者增资子公司，将浙江冠宇持股比例从 73.69%降至 62.04%，我们认为此举既优化了母公司财务数据，也为动储业务引入专业化投资方，助力技术研发与市场拓展。

图10：公司股权架构清晰



资料来源：Wind、开源证券研究所（注：截止 2025 年半年报）

图11：徐延铭先生为公司实控人，控制珠海普瑞达等公司表决权



资料来源：公司 2024 年年报、开源证券研究所（注：截止 2024 年年报）

公司核心技术人员履历丰富。公司董事长兼总经理徐延铭曾先后任职于哈尔滨无线电九厂，哈尔滨圣日电池实业公司，哈尔滨光宇电源有限公司，杭州金色能源科技有限公司和深圳市比克电池有限公司等，并自 2007 年 5 月起任公司董事长，总经理。

表1：公司核心技术人员履历丰富

姓名	职位	履历
徐延铭	总经理、董事长	先后任职于哈尔滨无线电九厂，哈尔滨圣日电池实业公司，哈尔滨光宇电源有限公司，杭州金色能源科技有限公司，深圳市比克电池有限公司等；2007年5月至今，任公司董事长，总经理。
林文德	副总经理	其先后任职于大众计算机股份有限公司，茂永科技股份有限公司和宜电电池股份有限公司等；2008年10月至今，历任公司营销中心总负责人，副总经理，董事。
牛育红	副总经理	先后任职于黑龙江省社科院，黑龙江省北亚实业股份有限公司，哈尔滨圣日电池实业公司，哈尔滨光宇电源股份有限公司，深圳市力可兴电池有限公司，上海光宇睿芯微电子有限公司等。2014年8月加入公司，曾担任公司研发中心技术总监、项目管理中心高级总监，现任公司副总裁。
李涛	副总经理,研发中心技术总监	先后任职于深圳市比克电池有限公司、联想集团有限公司；2014年8月加入公司，曾担任公司研发中心技术总监、项目管理中心高级总监，现任公司副总裁。
钟季	产品开发部经理	先后担任公司产品开发部主任、产品开发部经理等职位，拥有超过10年的锂离子电池产品开发经验，先后负责多家全球头部笔电、手机等消费电子产品主机厂商新产品的锂离子电池开发工作。
付小虎	工会主席,项目管理中心总负责人	先后任职于东莞新科磁电厂，东莞新能源科技有限公司，深圳市比克电池有限公司，曙鹏科技（深圳）有限公司等。
李俊义	研发中心总工程师	先后任职于哈尔滨光宇电源有限公司，杭州金色能源科技有限公司，珠海光宇电子科技有限公司等。
赵伟	基础研发部经理	先后担任本公司研发部研发工程师，主任工程师，高级工程师，研发中心产品开发部经理等职位。
方双柱	研发中心产品开发部总监	先后任职于上海祥明仪表机箱有限公司，江阴三良化工有限公司，东莞新能源科技有限公司，联想移动通信科技有限公司和三星SDI。
新玲玲	研发中心电芯研发部经理	曾任职于东莞新能源科技有限公司，宁德新能源科技有限公司。
李素丽	研发中心基础研发部经理	曾任职于中国科学院西安光学精密机械研究所。
曾玉祥	制造研发部经理	先后任职于珠海天威飞马打印耗材有限公司，太阳神（珠海）电子有限公司和佳能珠海有限公司。
彭宁	制造研发部经理	先后任职于厦晶科技有限公司和宁德时代新能源科技股份有限公司。

资料来源：Wind、开源证券研究所

2、电池新纪元：消费+动力驱动增长，新技术带来新机遇

2.1、消费应用复苏+动力新兴场景，锂电行业上升趋势明朗

电池是多种终端产品的动力来源。目前全球电池需求仍以锂离子电池、铅酸电池等化学电池为主。锂离子电池作为典型的充电（二次）电池，主要依靠锂离子在正极和负极之间移动来工作，具有能量密度高、体积小、循环寿命长、环境污染小等优点。据 Mordor Intelligence，预计 2025 年锂电池在二次电池中的规模比例将超过 70%。以消费电池为例，在产业链结构上，上游主要是制造电池的原材料加工（如锂、镍、钴等）及配套设备制造；中游涵盖正/负极片、电解液、隔膜等组件生产加工，以及电芯、模组与电池组（Pack）的全流程制造；下游则面向广泛应用场景，即各类使用电池作用动力来源的终端产品领域。

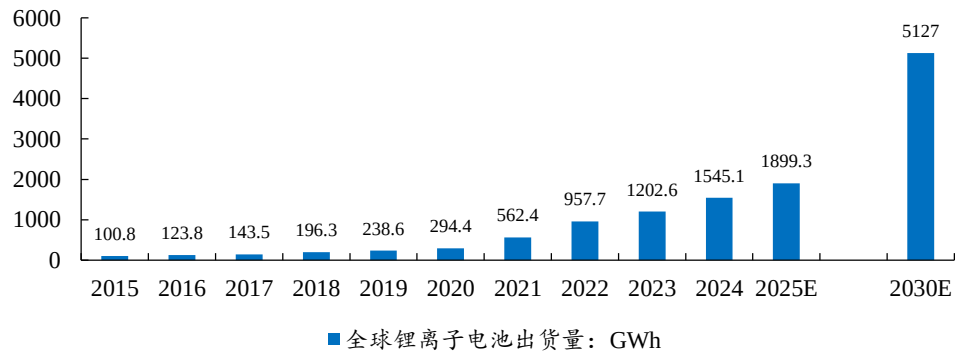
图12：消费电池行业价值链涵盖上游原材料、中游制造和下游应用



资料来源：《亿纬锂能 H 股申请书》、弗诺斯特沙利文

在全球能源结构转型的大背景下，预计 2025 年全球锂离子电池出货量将达到 1899.3GWh，同时中国份额不断提升。据 EVTank 联合伊维经济研究院发布的《中国锂离子电池行业发展白皮书（2025 年）》，2024 年全球锂离子电池总体出货量 1545.1GWh，同比增长 28.5%。展望未来，EVTank 预计，全球锂离子电池出货量在 2025 年和 2030 年将分别达到 1899.3GWh 和 5127.3GWh。2024 年，中国锂离子电池出货量达到 1214.6GWh，同比增长 36.9%，较 2023 年增速高 2.6 个百分点，在全球锂离子电池总体出货量的占比达到 78.6%，出货量占比继续提升。

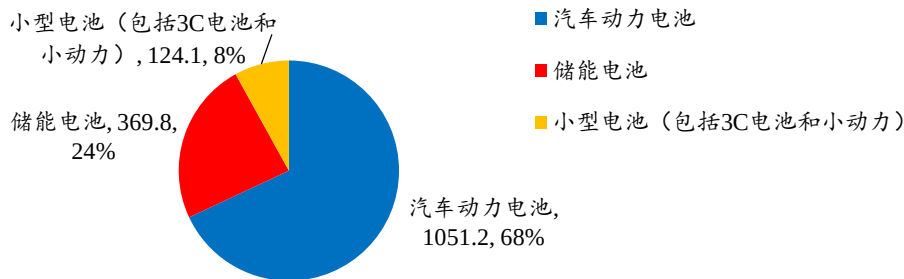
图13：全球锂离子电池出货量有望稳步提升（GWh）



数据来源：EVTank、伊维经济研究院、开源证券研究所

锂离子电池在消费、动力和储能三大应用场景全面放量扩张。按下游应用划分，锂离子电池主要包括消费电池、动力电池与储能电池。消费电池涵盖电芯、模组与电池组（Pack），下游应用遍及手机、电脑、汽车电子、数据中心、电动工具、机器人及低空经济等；动力电池主要应用于电动汽车、行业无人机与电动摩托车；储能电池除电芯、模组与 Pack 外，还包括 RACK 及储能系统，应用于家庭储能、通讯备电等场景。EVTank 数据显示，2024 年全球汽车动力电池（EV LIB）出货量达 1051.2GWh，同比增长 21.5%，继续占据主导地位；储能电池（ESS LIB）出货量为 369.8GWh，同比增长 64.9%；小型电池（SMALL LIB，包括 3C 电池和小动力等）领域出货量 124.1GWh，同比增长 9.6%。

图14：全球锂离子电池主要包括汽车动力电池、储能电池和小型电池（2024 年，出货量 GWh 及份额%）

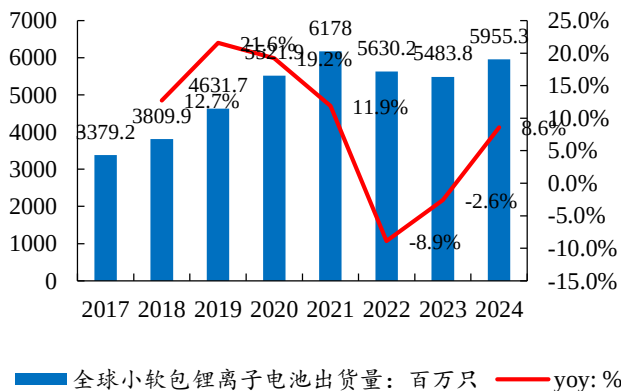


数据来源：EVTank、伊维经济研究院、开源证券研究所

2.1.1、消费电池：手机/电脑近五成份额，珠海冠宇行业领先

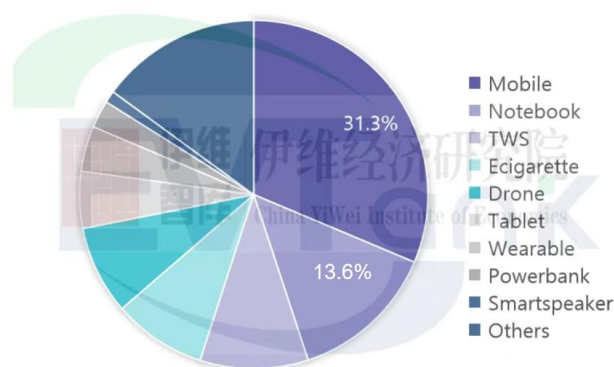
随传统消费电子产品升级、新兴产品逐步渗透以及产业周期温和复苏，全球小软包电池出货量重回上升趋势。2025Q2，传统消费电子市场实现恢复性增长，PC 和智能手机等在产品升级、AI 功能渗透、关税备货等因素驱动下出货量稳步提升；同时，新兴场景不断拓展，据沙利文与观知海内咨询数据，中国消费级智能设备市场规模已由 2020 年的 2,321 亿元增长至 2024 年的 4,853 亿元，预计 2025 年将达 5,496 亿元。产业链景气度提升直接带动消费电池需求增长。据 EVTank 联合伊维经济研究院发布数据，从 2017 年到 2024 年，全球小软包锂离子电池出货量从 33.79 亿只增长到 59.55 亿只，2024 年同比增长 8.6%，随着 AI 浪潮兴起引领消费电子新一轮产品创新，从而刺激终端需求进一步增长，带动小软包电池出货量重回上升趋势。

图15：全球小软包锂离子电池重回上升通道



数据来源：EVTank、伊维经济研究院、开源证券研究所

图16：手机/笔记本电脑在小软包电池份额最大(2024 年)

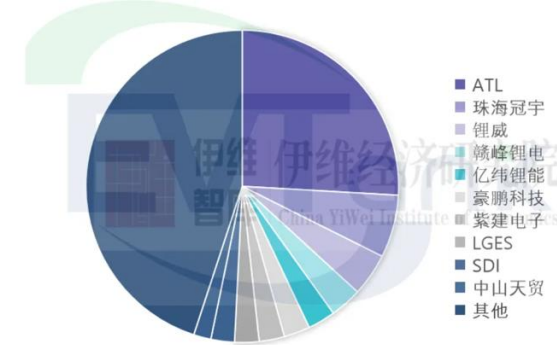


资料来源：EVTank、伊维经济研究院

从应用领域来看，手机和笔记本电脑是小软包电池最大的应用场景，累计份额约 45%。EVTank 数据显示，2024 年全球手机用小软包电池的出货量占比达到 31.3%，笔记本电脑用小软包电池出货量占比为 13.6%，其他领域包括无线耳机、电子烟、无人机、平板电脑、可穿戴设备、移动电源和智能音响等。出货量方面，结合 2024 年全球小软包电池出货量，测算可得全球手机用小软包电池出货量达到 18.64 亿只，笔记本电脑用小软包电池出货量达到 8.09 亿只，其他各类应用场景出货量累计达到

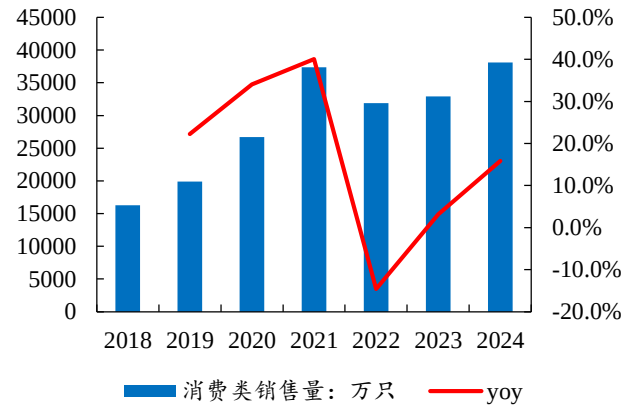
32.81 亿只。

图17：按出货量计，2024 年主要小软包锂离子电池企业中珠海冠宇全球第二



数据来源：EVTank、伊维经济研究院

图18：珠海冠宇消费类产品出货量稳步提升



数据来源：珠海冠宇年报、开源证券研究所

中国厂商在消费电池领域加速崛起，珠海冠宇凭借产能与客户优势稳居全球前列。全球消费锂电行业集中度较高、竞争激烈，主要参与者包括中国的珠海冠宇、比亚迪、欣旺达、亿纬锂能、鹏辉能源，以及日韩厂商三星 SDI、LGES 等。尽管日韩系企业起步更早，但其发展重心逐渐转向动力电池，而我国在政策扶持和下游应用快速增长的推动下，消费电池产业链迅速壮大，市场份额持续向具备资本实力与规模优势的头部厂商集中。2024 年全球小软包锂离子电池市场中，ATL 以超过 25% 的份额居首，珠海冠宇位列第二，并与 ATL 形成双寡头格局，前十企业还包括锂威、赣锋锂电、亿纬锂能、豪鹏科技、紫建电子等。

表2：珠海冠宇消费应用类电池覆盖手机、笔记本电脑、小型应用场景等

应用	长度 (mm)	宽度 (mm)	厚度 (mm)	容量 (Ah)	充/放电流 (C)	充/放电温度 (°C)	循环寿命 (次)
手机	52-102	32-73	2.4-6.0	5-5.17	0.5-5/0.2-1	0-60/-20-60	500-1000
笔记本电脑	50-150	36.5-100	1.6-7.0	1.5-6.0	0.5-3/0.5-2	0-60/-20-60	700-1200
小型电池	15-75	10-35	2.0-1.0	0.071-2	0.5-5/0.2-6.5	0-60/-20-60	350-700

数据来源：珠海冠宇官网、开源证券研究所

笔记本电脑/平板电脑和手机电池的细分赛道上，珠海冠宇已占据全球领先地位。展望未来，随着行业技术迭代加快，创新能力不足的中小厂商生存空间将被持续压缩，竞争格局将加速向 ATL 与珠海冠宇等具备规模、技术与客户优势的龙头集中。

在笔记本电脑与平板电池领域，公司长期保持规模优势与较高市占率。2023 年，在全球笔电出货量下滑的背景下，公司笔电类（含笔记本电脑、平板电脑）产品销量仍实现微幅增长，单价保持稳定。根据 Techno Systems Research 统计，2023 年公司在该领域的市场占有率为 31.10%，与 2022 年基本持平，全球排名第二。经过多年积累，公司在惠普、联想、戴尔、苹果、华硕、亚马逊等全球头部品牌客户中已建立稳固合作关系，在部分终端品牌的供货份额位居前列。2024 年，公司进一步提升市场地位，笔记本电脑电池出货量超越 ATL 跃居全球第一，平板电脑电池位列全球第二。

在智能手机电池领域，公司已导入苹果等大客户产业链。2023 年，公司在与小米、OPPO、vivo、联想、中兴等既有客户保持深度合作的同时，成功切入苹果供应

链并实现手机电池产品量产，据 Techno Systems Research 数据，当年公司智能手机锂离子电池市场份额达 8.18%，同比提升 0.75 个百分点，全球排名第五。2024 年，公司稳步扩大优势，手机电池出货量保持全球前五水平。

2.1.2、动力低压电池：汽车启停/无人机等新兴场景加速扩容

在新能源汽车快速增长的背景下，汽车低压电池同动力电池类似，进入快速发展期，预计 2030 年市场规模超 380 亿。据 EVTank 与伊维经济研究院数据，2024 年全球新能源汽车销量达到 1823.6 万辆，同比增长 24.4%，其中中国新能源汽车销量达到 1286.6 万辆，同比增长 35.5%，占全球销量比重由 2023 年 64.8% 提升至 70.5%。在新能源汽车的带动下，全球动力电池出货量从 2017 年的 58.1GWh 增长到 2024 年的 1051.2GWh，7 年时间增长近 18 倍，2022-2024 年宁德时代、比亚迪和 LGES（韩国）三大动力电池龙头站稳行业 Top3。与动力电池类似，伴随汽车电气化和智能化步伐的加快，全球汽车低压锂电池市场也得到快速成长，2024 年规模达 165.2 亿元，同比增长 19.6%，预计到 2030 年将扩至 380.7 亿元。

图19：全球汽车动力电池出货量已实现大幅增长

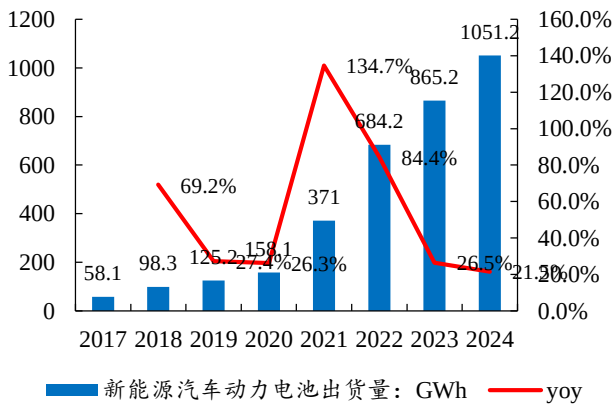
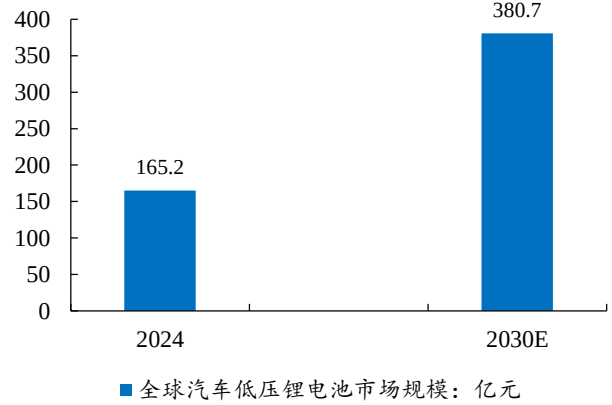


图20：预计全球汽车低压锂电池市场 2030E 超 380 亿元



数据来源：EVTank、伊维经济研究院、开源证券研究所

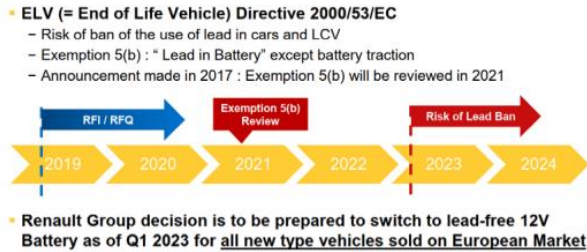
数据来源：EVTank、伊维经济研究院、开源证券研究所

汽车低压电池市场：铅酸电池局限性凸显，低压锂电池加速替代。低压电池作为汽车启停、智能座舱与安全系统的核心支撑，需在高频次、极端温度环境下保持稳定性能。然而铅酸电池寿命仅 2-3 年，高温下易硫化、低温下放电能力不足，难以满足新一代智能汽车需求。随着锂电池成本下降和技术成熟，特斯拉、比亚迪、保时捷、奥迪、福特、现代起亚等车企已开始用锂离子电池替代铅酸启停电池，趋势明确。此外，欧洲曾计划颁布禁铅指令，即 2025 年后欧洲新车将不再配备铅酸，若相关禁令落地，或进一步加速低压锂电池渗透替代。

珠海冠宇推出高性能启停电池，产品优势显著，已绑定众多头部车企，出货量达到全球第四，进入发展快车道。在低压电池竞争格局中，LGES、三星 SDI、万向一二三、珠海冠宇、比亚迪、宁德时代等企业位居前列。针对铅酸痛点，珠海冠宇自主研发 -40℃ 至 100℃ 宽温域锂离子软包电芯，具备十年超长寿命，覆盖大部分用车全周期；放电性能出色，能支撑车内复杂功能。产品符合 IP67 防水防尘及 GB38031-2020 安全标准，通过多项碰撞测试验证，在 30% 形变下仍可保持安全供电超过 30 分钟。此外，公司采用模块化设计，兼容不同尺寸与容量规格，实现“一包通配”，适配传统燃油车及新能源车型，增强客户黏性。据 EVTank，2024 年珠海冠

宇低压锂电池出货量全球第四，全年出货量约 90 万套，2025H1 出货量超 70 万套，延续高增势头。截至 2025H1，公司产品已获得上汽、智己、GM、捷豹路虎、理想、奇瑞、广汽、吉利、Stellantis、奔驰、蔚来、上汽大众、东风日产等国内外头部车企的订单并陆续量产。

图21：欧洲或颁布新车禁铅指令



资料来源：《起停电池市场及低压锂电池的市场发展前景及终端需求分析》（作者：袁金湘）

图22：启停电机在车中的装配



资料来源：《起停电池市场及低压锂电池的市场发展前景及终端需求分析》（作者：袁金湘）

图23：2024 年低压锂离子电池出货量珠海冠宇全球第四

排序	企业名称	市场份额
1	LGES	/
2	三星SDI	/
3	万向一二三	/
4	珠海冠宇	/
5	比亚迪	/
6	宁德时代	/
7	骆驼股份	/
8	天丰电源	/
9	亿纬锂能	/
10	欣旺达	/

资料来源：EVTank、伊维经济研究院

图24：珠海冠宇锂离子启停电池适配车型广



资料来源：COSMX 冠宇公众号

图25：无人机用锂电池性能参数

性能	参数
能量密度	230~260Wh/kg
循环次数	300~1000 次
容量	1~10Ah
充放倍率	1.5~5C

资料来源：GGII

图26：全球民用无人机锂电池市场规模



资料来源：第三方资料、新闻报道、业内专家采访及 QYResearch 整理研究

资料来源：QYResearch

无人机电池市场快速扩容，珠海冠宇深度绑定大疆，拓展物流无人机与 eVTOL 市场。无人机电池是无人机动力系统核心，占整机成本约 25%，决定续航与载荷性

能。截至 2023 年底，中国民用无人机企业超 2300 家，量产机型超过 1000 款，年交付量超 317 万架，通航制造业产值突破 510 亿元，同比增长近 60%。目前无人机用锂电池能量密度已达 230~260Wh/kg，循环寿命 300~1000 次。随着快递物流、低空经济等新场景的发展，GGII 预计 2030 年我国无人机用锂电池市场规模有望超千亿元。珠海冠宇公司与大疆保持长期深度合作，行业无人机电池销量稳步提升，2024 年营收同比增长 95.92%，2025H1 相关营收继续同比提升 200.05%。公司积极切入低空经济新赛道，与头部物流企业联合开发物流无人机电池，并推进与大型电动垂直起降飞行器（eVTOL）厂商的合作，有望进一步实现动力电池业务的差异化竞争。

2.2、电芯是 AI 终端的心脏，四大趋势带动电池性能提升

2.2.1、AI 终端加速渗透，电芯升级成为刚性需求

人工智能加速普及，端侧 AI 将成为重要场景。自 ChatGPT 开启 AI 浪潮，人工智能正不断发展，并逐渐渗透大众生活。据新华社 7 月 27 日在 2025 世界人工智能大会上了解的信息，全球已发布 3755 个大模型，其中中国贡献 1509 个，数量位居首位。随 AI 产业不断壮大，新技术、新应用、新业态不断涌现，各类 AI 聊天机器人正以独立网页、移动端 APP、或嵌入微信、抖音、浏览器等平台进入大众生活。然而，目前主流大模型依赖云端算力与网络传输，网络中断时功能受限明显，因此行业正积极探索 AI 端侧布局，以实现降低成本、更高可靠性、更强隐私保护以及个性化。以手机端为例，其极高的普及率、超长的用户使用时间、各功能高度集中、显示屏/麦克风/摄像头等多元化输入输出渠道，体现出端侧部署 AI 的优势与潜力。

图27：端侧 AI 的四大关键优势



资料来源：Qualcomm 中国、芯语

在智能手机与 PC 领域，终端厂商正积极将“AI Agent/AI 载体/AI 应用”纳入产品规划，寄望于本轮 AI 浪潮开启新一轮需求释放与换机周期。据 Canalys，端侧模型的精简以及芯片算力的提升将进一步助推 AI 手机向中端价位段渗透，预计 2025 年全球智能手机将出货 1.22 亿部，其中 AI 大模型手机占比将达到 34%，到 2029 年渗透率或达到 57%。据 Gartner，预计到 2025 年底，全球 AIPC 年出货量将达到 7780 万台，AIPC 将占据全球 PC 市场总量的 31%，到 2026 年 AI PC 出货量将达到 1.43 亿台，占整个 PC 市场的 55%，到 2029 年 AI PC 将成为常态。未来几年，搭在 AI 的终端设备或向更高程度的定制化发展，用户可根据自己的需求配置设备中的应用和功能。而随着用户与 AI 终端的交互频率提升，厂商也将越深入地了解用户需求，

据此进一步改进产品，提高用户的品牌忠诚度并催生新一轮的换机需求。

AI 终端渗透加速使电池性能升级成为刚性需求。一方面，AI 芯片要求电池在单位时间内输出更高功率，其二，AI 终端高度集成使得设备内部空间更加紧凑，对电池的能量密度提出更高要求。与此同时，智能手机的能耗结构也发生显著变化：AI 算力快速提升、大屏高刷成为标配、5G 网络与多设备互联普及，再加上用户在短视频、视频会议和手游上的使用时长延长，整体功耗曲线正快速攀升，厂商必须通过更大容量电池来确保续航体验。在手机市场，续航能力已经成为竞争核心之一，根据 Sandalwood 中国电商监测数据显示，自 2024 年至 2025 年 7 月，在鸿蒙与安卓手机市场中，6000mAh+机型的市场份额从 8%持续加速扩张至 58%，6000mAh+容量正在成为主流门槛。

图28：算力升级和模型精简推动 AI 手机渗透



资料来源：Canalys

图29：全球 AI PC 加速渗透

表 1：2024 年至 2026 年全球 AI PC 份额及出货量

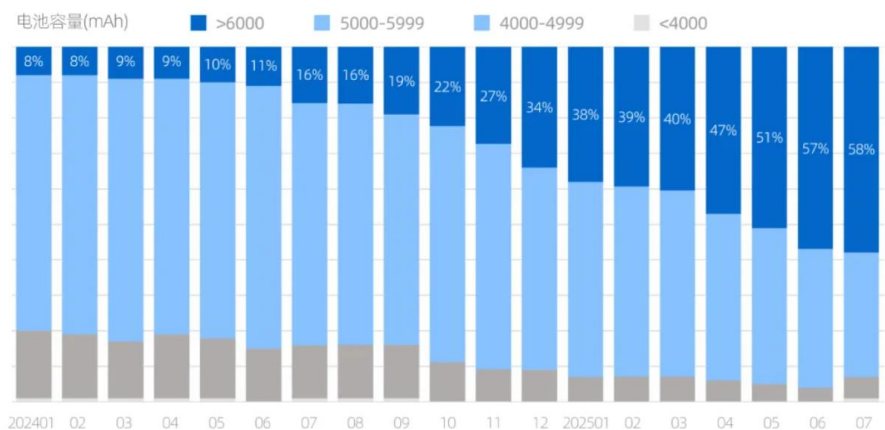
	2024	2025	2026
AI PC 占整个 PC 市场的份额 (%)	15.6	31.0	54.7
AI笔记本电脑占笔记本电脑总市场的份额 (%)	19.4	35.7	58.7
AI桌面占桌面总市场份额 (%)	3.8	16.4	42.1
AI PC 总数 (千台)	38,145	77,792	143,113

资料来源：Gartner

图30：6000mAh 以上容量的电池成为鸿蒙/安卓手机中的应用主流

鸿蒙+安卓手机市场电池容量分布趋势

2024Q1-2025Q7，销量份额数据



资料来源：Sandalwood

2.2.2、钢壳、掺硅、叠片、固态四大趋势带动电池价值量提升

钢壳电池因安全性、散热性、形态设计灵活及可拆卸等优势有望成为旗舰主流。相较于传统软包电池，钢壳电池采用钢质外壳，结构强度高，抗冲击、抗振动能力强，不易鼓包变形，安全性能显著提升。在高功耗场景下，其优异的导热效率可实

现更快速散热，契合 AI 终端持续高负载运行的需求。同时，钢壳电池在形态设计上具有更高的灵活性，能够更好地适应和优化设备内空间，并降低电池拆卸难度，更符合欧盟“可拆卸电池”法规趋势。凭借耐用性和适配性，钢壳电池尤其契合大容量、高功率消费电子终端。当前，钢壳电池已在产业端实现落地：iPhone 16 Pro 已率先搭载 L 型钢壳电池，三星亦在推进“SUS CAN”不锈钢壳体方案，或将应用于其旗舰机型。随着性能的优化和成本的下降，钢壳电池有望进一步拓展应用于智能手表、智能眼镜等多元化消费电子终端，成为电池下一阶段的重要演进方向。2025H1 珠海冠宇已完成消费类钢壳电池的设计研发，并实现量产出货，公司计划持续推进钢壳电池的迭代升级，并同步扩充产线满足市场需求。

图31：钢壳电池成为消费电子产品之渗透趋势



资料来源：充电头网、yphone、techbang、icsmart、开源证券研究所

掺硅负极成为电池容量扩张的核心技术路径。高能量密度、轻薄化与安全性三重需求下，传统锂电池能量密度提升陷入瓶颈，而硅材料理论比容量高达 4200mAh/g，为石墨的 10 倍，10% 左右的硅含量就可以让电池容量显著提高。2024 年以来硅基负极已在高端手机机型实现规模化量产，并正由旗舰向中端市场渗透，在现有量产产品中，硅碳负极电池已广泛应用于一加、OPPO、vivo、小米、Redmi、荣耀和 Realme 等多品牌机型，预计 2025 年消费电子掺硅比例将提升至 10% 以上，以支撑电池容量向 7000-8000mAh 扩展提升。2025H1，珠海冠宇成功量产 25% 高硅负极电池，电池体积能量密度高达 900Wh/L，实现行业领先。

表3：硅基负极材料能量密度高

性能指标	天然石墨负极材料	人造石墨负极材料	硅基负极材料
理论容量	340-370 mAh/g	310-360 mAh/g	400-4,000 mAh/g
首次效率	>93%	>93%	>77% (偏低)
循环寿命	一般	较好	较差

性能指标	天然石墨负极材料	人造石墨负极材料	硅基负极材料
安全性	较好	较好	一般
倍率性能	一般	一般	较好
成本	较低	较低	较高
优点	能量密度高、加工性能好	膨胀低、循环性能好	能量密度极高
缺点	电解液相容性差、膨胀较大	能量密度低、加工性差	膨胀大、首次效率低、循环性能差

资料来源：《贝特瑞公开发行说明书》、开源证券研究所

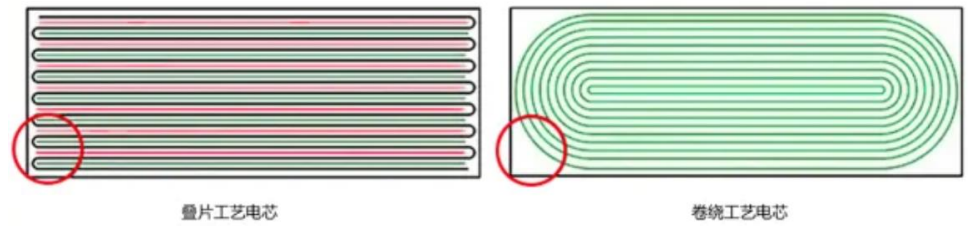
表4：碳硅负极已应用于主流旗舰手机

品牌	电池名称	产品名称	电池容量	描述
荣耀	青海湖电池	Magic 7 系列	5850mAh	硅碳负极技术，含硅量 10%
		Magic 6 系列	5600mAh	第二代青海湖电池，碳硅负极
		Magic 5 系列	5450mAh	第一代青海湖电池，负极能量密度比普通石墨负极电池提升了 16%。
华为	硅碳负极电池	Mate Xs 2	4880mAh	硅碳负极，含硅量约 7%
		Mate XT	5600mAh	硅碳负极电池
		Mate 70 系列	5400mAh	硅碳负极电池
		nova 13 系列	5000mAh	硅碳负极电池
联想	星海电池	moto razr 系列	4000mAh	高压碳硅负极方案，能量密度达到 822Wh/L
小米	金沙江电池	小米 15 系列	6100mAh	碳硅负极，能量密度达到了 850Wh/L
		小米 14 Ultra	5300mAh	最高 6%的硅碳含量
		小米 11 Pro	5000mAh	纳米硅颗粒表面预补锂技术解决了首次充电效率低的问题
OPPO	冰川电池	Find X8 系列	6100mAh	6%负极硅碳含量
		Find X7 系列	5000mAh	硅碳负极电池
		Find X6 系列	5000mAh	硅碳负极电池
一加	冰川电池	一加 13	6000mAh	碳硅负极，电池的能量密度达到 805Wh/L
		一加 Ace 3 Pro	6100mAh	6%负极硅碳含量，电池能量密度 763Wh/L
Realme	泰坦电池	GT7 Pro	6500mAh	硅碳负极技术，含硅量 10%
	聚能电池	GT6	5000mAh	6%负极硅碳含量
vivo	蓝海电池	X200 系列	6000mAh	第三代碳硅负极，能量密度达到了 838Wh/L
		X100 系列	5400mAh	硅碳负极电池
		S19、X Fold3、Y200 系列	6000mAh	第二代碳硅负极，能量密度达到了 809Wh/L

资料来源：充电头网、各公司官网、开源证券研究所

叠片工艺有望随产业化发展提升渗透率。卷绕/叠片工序将极片加工为裸电芯，同属电池制造中段的核心工艺。相比于传统的卷绕工艺，叠片工艺制造的电池优势显著：第一，叠片工艺制造的电池内部电阻较低，可改善电芯在使用时的发热情况，使得电芯初始能量密度的衰减速率变慢；第二，叠片工艺制造的电池具有较好的散热性能，其内部结构支持较均匀的分布热量；第三，叠片工艺制造的电极片之间受力区域相同，无明显应力集中点，充放电过程极片材料层不易损坏；第四，叠片工艺制造的电池相对于卷绕工艺具有更好的倍率性能，短时间内能更快地完成大电流放电；第五，叠片工艺能更好地利用封装空间，增加有效材料的填充，因此叠片工艺制造的电池能支持更高的能量密度。未来叠片工艺有望加速渗透。珠海冠宇布局的全自动异形叠片技术已量产，应用场景包括手机/笔记本电脑电池等，该技术较传统叠片技术提升 50-60%模切精度与 40-60%的叠片精读，整体成本降幅 10%以上。

图32：叠片工艺更好利用封装空间



资料来源：汽车工艺师公众号

固态电池是指采用固态电解质的锂离子电池，具有不可燃、耐高温、无腐蚀、不挥发的特性。与现今普遍使用的锂离子电池和锂离子聚合物电池不同的是，固态电池是一种使用固体电极和固体电解质的电池。固态电池的优势主要在于4点：

（1）轻——能量密度高：使用了全固态电解质后，锂离子电池的适用材料体系发生改变，负极使用金属锂，显著减少负极材料的用量，使得整个电池的能量密度有明显提高。

（2）薄——体积小：传统锂离子电池中，隔膜和电解液占据了电池约40%的体积和25%的质量。而固态电解质取代后，正负极之间的距离可以缩短到仅有几到几十微米。

（3）柔性化：全固态电池在轻薄化后柔性程度也有显著提升，通过使用适当的封装材料制成的电池可以经受几百到几千次的弯曲而保证性能基本不衰减。

（4）更安全：传统锂电池在大电流下工作可能出现枝晶，从而刺破隔膜导致短路破坏；电解液为有机液体，在高温下发生副反应，氧化分解，产生气体、发生燃烧等问题。而固态电池则可以直接提升安全性。

表5：固态电池能量效率显著高于液态电池

对比	固态电池	液态电池
离子电导率	10^{-5} - 10^{-2} S/cm	10^{-7} - 10^{-6} S/cm
能量密度	400-900Wh/kg	150-350Wh/kg
耐高压	7.4V	3.7V
耐高温	-50~180℃	-20~55℃
循环寿命	3,000-45,000	1,200-6,000
优点	能量密度高且体积小，充电效率更快，可实现柔性加工、微型化；应用范围广，可适用于小型及动力类；	
	安全性更高，解决了热管理问题，有效防止燃烧事故；	技术相对成熟，产业化和商业化的迅速。
	宽温区运行，尤其在低温环境下，性能表现更为优异；	
	易封装，易回收，封装和提取有效成分的工艺更简单。	
缺点	当前制备成本高且生产效率低，仍主要处于研发试制阶段，商业化周期长；	
	制备工艺复杂，技术难度大，在界面相容性和单体电池容量方面有待提升；	能量密度已经接近理论极限，低温环境下电池性能无法发挥，应用范围有限；
	功率密度偏低。	安全性低，含有电解液，温度过高有挥发和燃烧的可能；
		充电速度慢。

资料来源：行行查、开源证券研究所

从行业进展来看，根据电解液质量百分比含量的不同，固态电池可以分为“半固态电池”“准固态电池”和“全固态电池”三大类。半固态电池目前已进入量产装车阶段，成为许多国内企业选择的务实过渡路线。随着半固态电池技术的不断成熟和成本的逐渐降低，其市场应用范围将进一步扩大，成为推动能源转型和产业升级的重要力量。半固态电池的量产不仅是技术里程碑，更是能源变革的“临界点”。

图33：半固态电池或成为过渡路线



资料来源：行行查、开源证券研究所

目前，珠海冠宇在固态电池技术领域实现重要进展，其推出的 15000mAh 电池已首次应用于手机概念机，标志着公司在高能量密度电池技术方面取得实质性突破。公司在半固态电池方面公司已实现规模化量产，并顺利通过多家客户的认证，目前多个平台项目正在稳步推进。在技术方面，公司在锂金属负极技术方面持续深耕布局，相关技术在行业内领先，同时，公司还建成了全惰性气体保护环境的全固态锂电池实验线，标志着在全固态电池这一前沿技术领域的自主研发能力迈上新台阶。随着半固态电池持续量产、客户合作全面展开以及全固态技术不断突破，珠海冠宇有望构建长期技术壁垒，在全球新能源电池市场保持领先地位，为消费电子、新能源汽车等领域提供核心动力支持。

3、盈利预测与投资建议

(1) 消费类业务：一方面，公司在手机电芯领域积极提升大客户份额，另一方面，AI 终端对更高能量密度的电池提出了需求，钢壳、掺硅、叠片、固态等技术革新有助于电芯的价值量提升。公司积极投入研发，布局钢壳、固态、叠片以及硅碳负极等升级技术，有望受益于 AI 终端电池升级大趋势。据此，我们预计公司消费类业务 2025/2026/2027 年分别实现营收 118.05/147.56/177.07 亿元，毛利率分别为 23%/24%/25%。

(2) 动力类业务：截至 2025H1，公司产品已获得上汽、智己、GM、捷豹路虎、理想、奇瑞、广汽、吉利、Stellantis、奔驰、蔚来、上汽大众、东风日产等国内外头部车企的订单并陆续量产。随着汽车客户的不断拓展，公司动力类业务有望实现营收的高速增长，同时，随着稼动率的提升和规模效应的显现，毛利率有望提升。我们预计 2025/2026/2027 年公司动力类业务分别实现营收 18.89/26.60/32.74 亿元，毛

利率预计为 0%/5%/5%。

表6：公司营收预测

(百万元, %)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11445.62	11541.07	14051.55	17774.75	21340.36
yoy	-88%	1%	22%	26%	20%
毛利	2881.39	2964.83	3248.29	4325.67	5359.80
毛利率	25%	26%	23%	24%	25%
消费类	10480.36	10265.06	11804.82	14756.02	17707.23
yoy		-2%	15%	25%	20%
毛利率	28%	29%	27%	28%	29%
毛利	2892.06	2944.19	3187.30	4131.69	5135.10
动力类	547.50	917.28	1888.00	2660.00	3274.40
yoy		68%	106%	41%	23%
毛利率	-15%	-4%	0%	5%	5%
毛利	-82.41	-38.16	0.00	133.00	163.72
其他业务	417.76	358.73	358.73	358.73	358.73
yoy		-14%	0%	0%	0%
毛利率	17%	16%	17%	17%	17%
毛利	71.74	58.80	60.98	60.98	60.98

数据来源：wind、开源证券研究所

可比公司及投资建议：140.52/177.75/213.40 亿元，实现归母净利 6.10/14.99/20.06 亿元，对应当前股价 PE 分别为 42.8/17.4/13.0 倍。考虑到欣旺达、豪鹏科技以及亿纬锂能均属于消费及新能源电池领域的公司，我们选取可比公司欣旺达、豪鹏科技、亿纬锂能作为可比公司，对应当前市值的可比公司 2025/2026/2027 年 PE 平均值分别为 30.5/21.6/17.2 倍。2026-2027 年公司市盈率低于可比公司，电池作为能量核心有望持续贯穿 AI 终端的创新发展，维持“买入”评级。

表7：珠海冠宇 2026 年 PE 估值水平低于可比公司平均值（截至 2025 年 10 月 15 日）

公司名称	收盘价（元）	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE (X)		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
欣旺达	30.5	563.5	21.7	27.6	33.7	25.9	20.4	16.7
豪鹏科技	73.1	73.0	2.4	3.6	4.7	30.3	20.3	15.7
亿纬锂能	81.2	1661.7	47.2	69.1	86.7	35.2	24.0	19.2
平均值						30.5	21.6	17.2
珠海冠宇	23.1	261.5	6.1	15.0	20.1	42.8	17.4	13.0

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：珠海冠宇预测采用开源研究所预测，其余公司采用 Wind 一致预期）

4、风险提示

（1）下游需求不及预期：消费类电池为公司支柱业务，其业绩与下游客户需求息息相关，若手机、PC 等终端销量出现显著下滑，公司业绩或受到行业大盘影响。

（2）行业竞争风险：公司进入手机电芯行业相对较晚，份额目前还在提升过程中，有可能受到其他供应商的价格竞争。

(3) 动力业务尚未盈利的风险：2024 年，公司动力类业务毛利率尚未回正，动力业务若持续亏损可能会对公司整体业绩造成影响。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9704	9287	12325	14075	16585
现金	4251	2709	3840	4172	5009
应收票据及应收账款	2885	3235	3991	5286	5767
其他应收款	95	213	162	312	257
预付账款	54	42	88	68	125
存货	1951	1892	3048	3040	4230
其他流动资产	469	1196	1196	1196	1196
非流动资产	11804	11666	12734	14482	15893
长期投资	28	31	35	39	43
固定资产	7607	7913	8911	10496	11875
无形资产	395	339	372	399	417
其他非流动资产	3774	3383	3416	3549	3558
资产总计	21508	20953	25058	28557	32478
流动负债	9473	8097	12683	15483	18349
短期借款	1389	868	1040	3926	2926
应付票据及应付账款	6285	5498	9344	9133	12822
其他流动负债	1799	1730	2299	2424	2601
非流动负债	4803	5590	4892	4343	3616
长期借款	3928	4844	4146	3597	2871
其他非流动负债	874	746	746	746	746
负债合计	14276	13686	17575	19826	21965
少数股东权益	258	119	64	49	69
股本	1122	1127	1127	1127	1127
资本公积	3638	3721	3721	3721	3721
留存收益	1875	2003	2419	3532	5052
归属母公司股东权益	6974	7147	7419	8682	10443
负债和股东权益	21508	20953	25058	28557	32478

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2603	2444	3447	954	5412
净利润	197	287	555	1484	2027
折旧摊销	1662	1941	956	1180	1438
财务费用	94	35	-30	-84	-114
投资损失	-34	-24	-51	-8	-29
营运资金变动	412	61	2027	-1603	2098
其他经营现金流	272	144	-10	-17	-7
投资活动现金流	-3015	-3328	-1978	-2927	-2826
资本支出	3297	3022	2020	2925	2844
长期投资	240	-361	-4	-4	-4
其他投资现金流	42	54	46	2	23
筹资活动现金流	551	-458	-339	-548	-729
短期借款	397	-521	172	2886	-1000
长期借款	-94	916	-698	-549	-726
普通股增加	0	5	0	0	0
资本公积增加	156	83	0	0	0
其他筹资现金流	93	-941	188	-2884	998
现金净增加额	159	-1241	1131	-2521	1857

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11446	11541	14052	17775	21340
营业成本	8564	8576	10803	13449	15981
营业税金及附加	86	86	105	133	160
营业费用	48	66	64	79	95
管理费用	1263	1155	1194	1244	1494
研发费用	1150	1458	1293	1422	1707
财务费用	94	35	-30	-84	-114
资产减值损失	-319	-247	-370	-476	-546
其他收益	138	192	70	123	131
公允价值变动收益	-1	2	-0	-0	0
投资净收益	34	24	51	8	29
资产处置收益	2	-18	-4	-5	-6
营业利润	97	116	383	1203	1639
营业外收入	11	2	8	8	7
营业外支出	47	9	20	23	25
利润总额	60	110	370	1188	1621
所得税	-137	-178	-185	-297	-405
净利润	197	287	555	1484	2027
少数股东损益	-147	-143	-55	-15	20
归属母公司净利润	344	430	610	1499	2006
EBITDA	1938	2342	1462	2553	3263
EPS(元)	0.30	0.38	0.54	1.32	1.77

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	4.3	0.8	21.8	26.5	20.1
营业利润(%)	198.7	20.5	229.0	214.4	36.3
归属于母公司净利润(%)	278.5	25.0	41.8	145.6	33.8
获利能力					
毛利率(%)	25.2	25.7	23.1	24.3	25.1
净利率(%)	3.0	3.7	4.3	8.4	9.4
ROE(%)	2.7	4.0	7.4	17.0	19.3
ROIC(%)	6.8	7.6	5.4	9.7	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	66.4	65.3	70.1	69.4	67.6
净负债比率(%)	29.7	54.4	37.3	56.4	23.4
流动比率	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.1	3.8	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.38	0.54	1.32	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	2.30	2.16	3.05	0.84	4.78
每股净资产(最新摊薄)	5.82	5.97	6.21	7.33	8.88
估值比率					
P/E	76.0	60.8	42.8	17.4	13.0
P/B	4.0	3.9	3.7	3.2	2.6
EV/EBITDA	14.7	12.8	19.7	12.1	8.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn