

珠海冠宇（688772.SH）

收入重回快速增长轨道，新技术新产品加速放量

优于大市

核心观点

公司 2025Q3 预计实现归母净利润 2.5-3.0 亿元，同比增长 50%-81%。公司发布 2025 年前三季度业绩预增公告，2025Q3 预计实现营收 41-43 亿元，同比增长 29%-36%、环比增长 14%-19%；实现归母净利润 2.5-3.0 亿元，同比增长 50%-81%、环比增长 77%-113%。公司 2025 年前三季度预计实现营收 101.98-103.98 亿元，同比增长 20%-22%；实现归母净利润 3.67-4.17 亿元，同比增长 37%-56%。

公司消费电池销量持续增长，市场份额稳中向好。我们估计公司 2025Q3 消费电池销量超 1.3 亿只，环比增长近 10%。笔记本电脑领域，公司深化与头部品牌合作，市场份额稳居行业前列。手机领域，公司与北美手机厂商、小米等客户合作持续深化，手机市场市占率持续向好。其他消费类电池领域，公司积极拓展消费级无人机、AI 穿戴产品、智能清洁电器等领域客户，助力收入快速增长。

新技术新产品陆续放量，推动公司收入重回快速增长轨道。钢壳电池具有能量密度高、耐膨胀、散热性能好等优势，其中高端手机产品、AI 眼镜等领域已实现批量应用。公司 2025H2 已开始对全球头部手机品牌供应钢壳电池。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带动收入快速增长。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。掺硅负极电池价值量较传统电池亦有提升，伴随后续销量增长，将对公司收入和利润具有积极影响。

公司动储电池聚焦高倍率场景，收入实现快速提升。我们估计 2025Q3 公司动储类电池业务收入约为 5 亿元，同比近翻倍增长。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。

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。基于公司下游客户手机销量表现亮眼以及新产品放量对于经营的积极影响，我们上调 2025 年盈利预测、维持 2026-2027 年盈利预测。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 6.41/14.01/18.08 亿元（原预测为 6.10/14.01/18.08 亿元），同比 +49%/+119%/+29%，EPS 分别为 0.57/1.24/1.60 元，动态 PE 为 40/18/14 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	14,176	18,348	21,792
(+/-%)	4.3%	0.8%	22.8%	29.4%	18.8%
净利润(百万元)	344	430	641	1401	1808
(+/-%)	278.2%	25.0%	48.8%	118.7%	29.0%
每股收益(元)	0.30	0.38	0.57	1.24	1.60
EBIT Margin	2.9%	1.7%	3.2%	7.6%	9.0%
净资产收益率(ROE)	4.8%	5.9%	8.6%	16.2%	18.0%
市盈率(PE)	73.7	59.0	39.6	18.1	14.0
EV/EBITDA	21.7	19.5	19.6	13.8	11.8
市净率(PB)	3.51	3.49	3.40	2.94	2.53

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

S0980520080003

证券分析师：李全

021-60375434

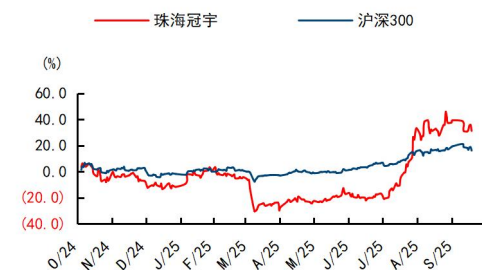
liquan2@guosen.com.cn

S0980524070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	22.41 元
总市值/流通市值	25370/25370 百万元
52 周最高价/最低价	25.90/11.45 元
近 3 个月日均成交额	744.96 百万元

市场走势

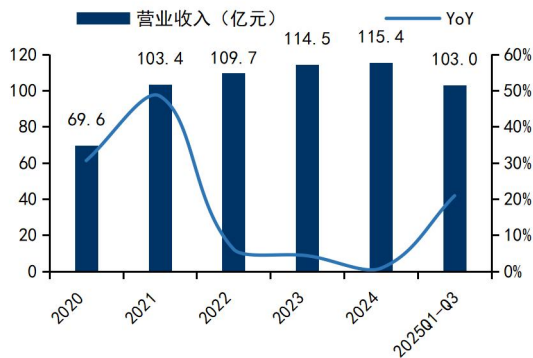


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

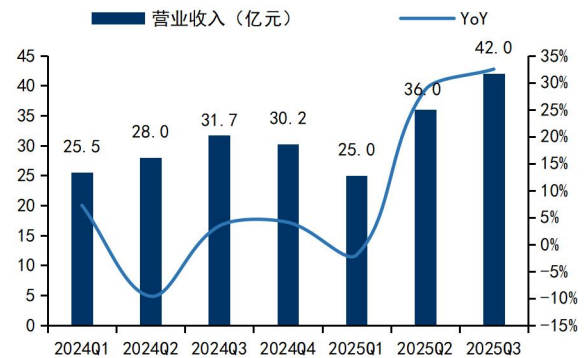
- 《珠海冠宇（688772.SH）-业绩释放加速，新技术周期消费领军企业再起航》——2025-09-01
- 《珠海冠宇（688772.SH）-2024 年年报点评-消费电池销量持续提升，动储电池业务同比减亏》——2025-04-01
- 《珠海冠宇（688772.SH）-2024 年三季报点评-Q3 消费电池销量快速增长，盈利能力环比显著提升》——2024-10-29
- 《珠海冠宇（688772.SH）-2024 年中报点评-消费电池销量持续提升，动储电池业务稳步减亏》——2024-08-19
- 《珠海冠宇（688772.SH）-2023 年三季报点评-消费电池业绩亮眼，启停电池等业务放量在即》——2023-11-03

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



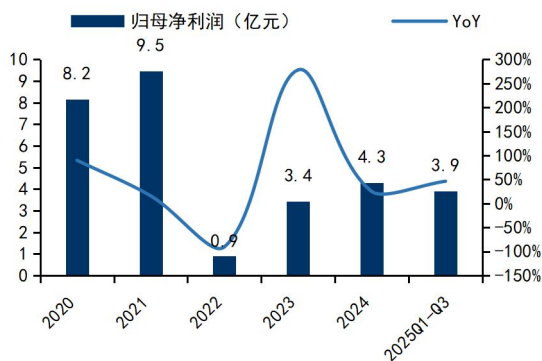
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理；2025Q1-Q3数据取业绩预告中值

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



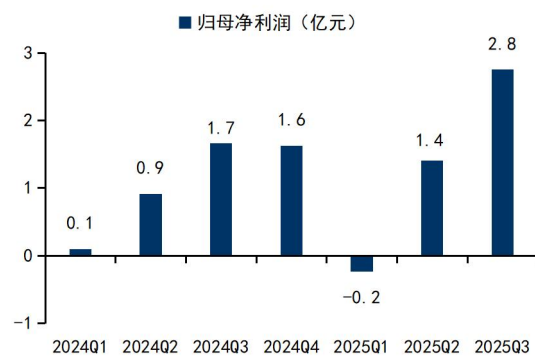
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理；2025Q3数据取业绩预告中值

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；2025Q1-Q3数据取业绩预告中值

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；2025Q3数据取业绩预告中值

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	3475	4422	5544	营业收入	11446	11541	14176	18348	21792
应收款项	2885	3235	3573	4373	5194	营业成本	8564	8576	10602	13532	16030
存货净额	1951	1892	2913	3770	4478	营业税金及附加	86	86	100	120	140
其他流动资产	564	1258	1272	1624	1924	销售费用	48	66	85	95	110
流动资产合计	9704	9287	11438	14411	17376	管理费用	1263	1155	1299	1450	1600
固定资产	9634	9795	9181	8502	7369	研发费用	1150	1458	1630	1750	1950
无形资产及其他	395	339	325	312	298	财务费用	94	35	115	117	129
投资性房地产	1747	1501	2126	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)
资产总计	21508	20953	23102	26008	28343	其他收入	139	175	156	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	362	1309	1808
应付款项	6285	5498	7376	8758	9392	营业外净收支	(37)	(7)	0	0	0
其他流动负债	807	829	932	1205	1439	利润总额	60	110	362	1309	1808
流动负债合计	9473	8097	10021	11738	12658	所得税费用	(137)	(178)	(181)	(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	764	798	825	归属于母公司净利润	344	430	641	1401	1808
长期负债合计	4803	5590	5608	5642	5669	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	14276	13686	15629	17380	18327	净利润	344	430	641	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	7451	8660	10047	折旧摊销	1493	1801	1627	1692	1747
负债和股东权益总计	21508	20953	23102	26008	28343	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	94	35	115	117	129
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	806	(1550)	449	(309)	(923)
每股收益	0.30	0.38	0.57	1.24	1.60	其它	(362)	1516	(135)	(28)	42
每股红利	0.27	0.30	0.17	0.37	0.48	经营活动现金流	2603	2444	2737	2866	2773
每股净资产	6.39	6.42	6.60	7.62	8.85	资本开支	(3297)	(3022)	(1000)	(1000)	(600)
ROIC	38%	32%	24%	24%	29%	其它投资现金流	282	(306)	(610)	(611)	(502)
ROE	5%	6%	9%	16%	18%	投资活动现金流	(3015)	(3328)	(1610)	(1611)	(1102)
毛利率	25%	26%	25%	26%	26%	权益性融资	156	88	0	0	0
EBIT Margin	3%	2%	3%	8%	9%	负债净变化	590	(208)	91	0	0
EBITDA Margin	16%	17%	15%	17%	17%	支付股利、利息	(101)	(303)	(337)	(192)	(420)
收入增长	4%	1%	23%	29%	19%	其它融资现金流	685	(1124)	91	0	0
净利润增长率	278%	25%	49%	119%	29%	融资活动现金流	551	(458)	(360)	(309)	(550)
资产负债率	66%	65%	68%	67%	65%	现金净变动	140	(1342)	766	947	1122
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	4249	4251	2709	3475	4422
P/E	73.71	58.95	39.61	18.11	14.03	货币资金的期末余额	4251	2709	3475	4422	5544
P/B	3.51	3.49	3.40	2.94	2.53	企业自由现金流	97	(2249)	1767	1826	2185
EV/EBITDA	21.70	19.52	19.64	13.82	11.78	权益自由现金流	281	(2644)	1686	1705	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 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 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中所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