

电力设备

2025 年 11 月 05 日

珠海冠宇 (688772)

——Q3 业绩符合预期，看好未来量利齐升

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 11 月 04 日

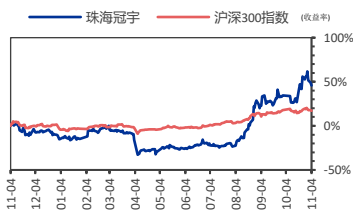
收盘价 (元)	25.74
一年内最高/最低 (元)	29.18/11.45
市净率	4.1
股息率% (分红/股价)	1.17
流通 A 股市值 (百万元)	29,139
上证指数/深证成指	3,960.19/13,175.22

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	6.30
资产负债率%	68.85
总股本/流通 A 股 (百万)	1,132/1,132
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

曾子栋 A0230525070007
zengzd@swsresearch.com
马天一 A0230525040004
maty@swsresearch.com

联系人

曾子栋 A0230525070007
zengzd@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- **公司发布 25 年三季报。**1-3Q25，公司营业收入为 103.2 亿元，同比+21.2%；归母净利润为 3.9 亿元，同比上升 44.4%；扣非归母净利润为 2.7 亿元，同比+47.8%。

点评：

- **Q3 业绩符合预期，盈利能力环比大幅改善。**3Q25，公司营收 42.2 亿元，同环比+33.2%/+17.3%，归母净利 2.7 亿元，同环比+62.5%/+92.2%，净利率 5.7%，环比+2.3pct，环比提升主要受益于消费电子旺季需求及钢壳新产品首次量产出货带动。费用端，3Q25 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.40%/6.96%/11.85%/1.39%，整体期间费用率 20.6%，环比-2.3pct，凸显运营效率提升。
- **消费电池：技术迭代趋势明显，高端客户放量驱动，盈利能力持续增强。**受下游 AI 端侧需求扩散影响，公司消费电池业务下游应用以 PC 及手机为基本盘，逐步拓展 AI 智能穿戴、消费级无人机及智能清洁电器等领域，出货量保持高速增长。在产品技术方面，25 年，公司实现钢壳电池/25%高硅负极电池/半固态电池量产出货，公司产品出货中高端产品占比持续提高。AI 终端创新趋势有望中长期持续，终端对于电池容量及能量密度要求愈加提升，公司消费电池业务保持稳健增长的同时有望受益于技术迭代带来的盈利弹性。
- **动储电池：聚焦低压锂电与无人机赛道，盈利路径清晰。**公司动力及储能业务持续聚焦差异化竞争路径，在汽车低压锂电池领域，公司先后获得上汽、智己、GM、捷豹路虎、理想、奇瑞、广汽、吉利、Stellantis、奔驰、蔚来、上汽大众、东风日产等众多国内外头部车企的定点，并逐步实现量产交付；无人机电池业务方面，公司与大疆等客户保持深度合作，并积极拓展物流无人机、eVTOL 等低空经济新方向。同时，公司积极布局人形机器人领域，已向多家厂商送样软包电池，软包电池因能量密度、倍率性能和安全优势获多个客户认可。随启停电池与无人机电池订单放量，公司动态业务持续优化产能利用率与费用结构，盈利情况有望逐步改善。
- **投资分析意见：**考虑消费锂电技术迭代趋势下公司新产品放量明显，26 年公司下游客户多元拓展，我们上调公司 25-27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润为 6.74/16.58/20.77 亿元（原 25-27 年预测为 6.70/14.47/17.90 亿元），对应 PE 为 43/18/14 倍。我们认为，公司消费业务盈利稳定向上，动储业务规模效应持续彰显。因此，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、下游需求不及预期、产能释放不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	11,541	10,321	14,753	17,603	20,250
同比增长率 (%)	0.8	21.2	27.8	19.3	15.0
归母净利润 (百万元)	430	387	674	1,658	2,077
同比增长率 (%)	25.0	44.4	56.7	145.9	25.3
每股收益 (元/股)	0.38	0.35	0.60	1.46	1.84
毛利率 (%)	25.7	24.1	24.7	28.2	29.7
ROE (%)	6.0	5.1	9.5	20.2	23.2
市盈率	68		43	18	14

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,446	11,541	14,753	17,603	20,250
其中：营业收入	11,446	11,541	14,753	17,603	20,250
减：营业成本	8,564	8,576	11,103	12,645	14,235
减：税金及附加	86	86	103	116	142
主营业务利润	2,796	2,879	3,547	4,842	5,873
减：销售费用	48	66	74	70	71
减：管理费用	1,263	1,155	1,372	1,496	1,661
减：研发费用	1,150	1,458	1,770	1,901	2,106
减：财务费用	94	35	112	117	106
经营性利润	241	165	219	1,258	1,929
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	3	-1	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-319	-247	-24	-35	-25
加：投资收益及其他	172	216	230	290	350
营业利润	97	116	406	1,493	2,237
加：营业外净收入	-37	-7	0	0	0
利润总额	60	110	406	1,493	2,237
减：所得税	-137	-178	-188	-145	109
净利润	197	287	594	1,638	2,127
少数股东损益	-147	-143	-80	-20	50
归属于母公司所有者的净利润	344	430	674	1,658	2,077

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhyse.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhyse.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。