

# 珠海冠宇 (688772.SH)

## 消费类电池标杆，解锁 AI 终端新成长

**从消费龙头到多领域布局，以创新与韧性构筑新版图。**公司的发展始于 1998 年创始人徐延铭对锂电池领域的探索，凭借在消费电池领域的技术积累，迅速成长为全球领先的笔记本电脑电池供应商，于 2015 年发展为全球前五的聚合物锂电池供应商。2021 年，公司在科创板成功上市，此后，持续深化战略布局，各项业务快速发展，持续保持在消费类电池领域的行业头部领先地位。2025 年，公司发展势头进一步向好，前三季度营业总收入同比增长 21.2% 至 103.21 亿元，归母净利润同比增长 44.4% 至 3.87 亿元，盈利能力持续改善，业绩成长拐点已现。

**消费类电池：受益端侧 AI 渗透加速，公司持续强化技术壁垒。**AI 的创新与应用正为消费电子行业注入新的增长动力，显著提升了现有产品的智能化体验，更催生了 AI 手机、AI 眼镜等新兴品类，拓展了市场需求边界。根据 Precedence research，2024 年全球消费电子市场规模为 8.1 千亿美元，预计到 2034 年将达到 1.4 万亿美元，2024-2034 年将保持 5.68% 的复合年增长率。继苹果于 iPhone 16 Pro 首次导入钢壳电池后，标志着手机电池封装正沿“软包卷绕→软包叠片→钢壳叠片”的路径演进。相比传统的聚合物软包电池，钢壳电池在极致轻薄的机身内实现性能与安全的兼得。近五年来，公司累计研发投入近 50 亿元，重点布局固态电池、叠片工艺、钢壳电池等前沿方向，致力于构建长期技术壁垒。2025 年，公司宣布拟以自有或自筹资金约 20 亿元人民币，利用已建厂房实施新型锂电池生产建设项目，并投资建设新型钢壳量产线。我们认为，未来公司有望持续受益于消费电池领域钢壳电池，进一步在全球高端电池市场巩固领先地位，持续提升市场份额。

**动储类：新能源电池产业未来方向明朗，动储电池迎来发展新风口。**在全球绿色低碳转型加速推进的背景下，新能源电池产业正从“规模扩张”迈向“质量引领”新阶段。能源转型浪潮下，新能源汽车、新型储能、终端电气化等领域对电池需求持续攀升，快充电池已进入技术突破与量产的关键期。随着低空经济、具身智能等新兴产业升温，锂电池的应用场景正从新能源汽车向无人机、载人飞行器、机器人等领域拓展。公司审时度势，聚焦汽车低压锂电池和无人机电池业务，动力类核心业务占比大幅提升，25H1，公司主营动力及储能类业务的子公司浙江冠宇实现总营业收入为 9.73 亿元，同比增长 139.8%，其中汽车低压锂电池和行业无人机电池合计占收入比例为 85.76%。

**盈利预测与投资建议：**公司一方面为消费类电池的主要供应商，将深度受益于 AI 对消费电子终端带来新的创新周期，我们看好随着钢壳电池扩产，在大客户份额的提升；另一方面，推进在动力及储能类电池领域的布局，有望打开未来成长空间。因此我们预计公司在 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 143.9/179.9/221.9 亿元，同比增长 24.7%/25.1%/23.3%，实现归母净利 6.4/15.0/20.1 亿元，同比增长 48.2%/135.4%/34.2%。当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 38/16/12X，首次覆盖给予公司“买入”评级。

**风险提示：**下游终端市场需求不及预期、原材料价格波动、行业竞争加剧。

### 买入 (首次)

#### 股票信息

行业	电池
12 月 26 日收盘价 (元)	21.53
总市值 (百万元)	24,373.44
总股本 (百万股)	1,132.07
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	15.92

#### 股价走势



#### 作者

分析师	郑震湘
执业证书编号	S0680524120005
邮箱	zhengzhenxiang@gszq.com
分析师	杨润思
执业证书编号	S0680520030005
邮箱	yangrunsi@gszq.com
分析师	余凌星
执业证书编号	S0680525010004
邮箱	shelingxing1@gszq.com
分析师	钟琳
执业证书编号	S0680525010003
邮箱	zhonglin1@gszq.com
研究助理	章旷怡
执业证书编号	S0680124120004
邮箱	zhangkuangyi@gszq.com

#### 相关研究

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	11,446	11,541	14,388	17,993	22,189
增长率 yoy (%)	4.3	0.8	24.7	25.1	23.3
归母净利润 (百万元)	344	430	638	1,501	2,014
增长率 yoy (%)	278.5	25.0	48.2	135.4	34.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.30	0.38	0.56	1.33	1.78
净资产收益率 (%)	4.9	6.0	8.8	20.0	25.4
P/E (倍)	70.8	56.6	38.2	16.2	12.1
P/B (倍)	3.5	3.4	3.4	3.2	3.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 12 月 26 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	9704	9287	10916	11974	13554
现金	4251	2709	3186	2831	2198
应收票据及应收账款	2885	3235	3787	4826	6122
其他应收款	95	213	198	243	338
预付账款	54	42	67	78	92
存货	1951	1892	2422	2939	3494
其他流动资产	469	1196	1256	1058	1310
<b>非流动资产</b>	11804	11666	14709	15836	16429
长期投资	28	31	36	40	43
固定资产	7605	7911	9393	10319	10785
无形资产	395	339	392	433	458
其他非流动资产	3776	3384	4888	5044	5143
<b>资产总计</b>	21508	20953	25625	27810	29983
<b>流动负债</b>	9473	8097	12986	15000	16728
短期借款	1389	868	2868	3018	3153
应付票据及应付账款	6285	5498	8170	9677	10927
其他流动负债	1799	1730	1948	2304	2648
<b>非流动负债</b>	4803	5590	5376	5249	5234
长期借款	1211	2032	1782	1582	1432
其他非流动负债	3591	3558	3594	3667	
<b>负债合计</b>	14276	13686	18362	20249	21963
少数股东权益	258	119	53	43	79
股本	1122	1127	1132	1132	1132
资本公积	3638	3721	3716	3716	3716
留存收益	1875	2003	2110	2417	2841
归属母公司股东权益	6974	7147	7211	7518	7942
<b>负债和股东权益</b>	21508	20953	25625	27810	29983

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2603	2444	4716	4694	4629
净利润	197	287	536	1471	2034
折旧摊销	1707	1969	2337	2598	2763
财务费用	158	121	206	246	247
投资损失	-34	-24	-32	-36	-40
营运资金变动	487	93	1649	251	-510
其他经营现金流	88	-3	20	164	134
<b>投资活动现金流</b>	-3015	-3328	-5573	-3652	-3560
资本支出	-3290	-2986	-4916	-3659	-3274
长期投资	240	-361	-496	102	-178
其他投资现金流	36	18	-161	-95	-108
<b>筹资活动现金流</b>	551	-458	1331	-1397	-1702
短期借款	397	-521	2000	150	135
长期借款	-191	821	-250	-200	-150
普通股增加	0	5	5	0	0
资本公积增加	156	83	-5	0	0
其他筹资现金流	190	-846	-419	-1347	-1687
<b>现金净增加额</b>	159	-1241	477	-355	-634

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	11446	11541	14388	17993	22189
营业成本	8564	8576	10913	13440	16339
营业税金及附加	86	86	88	90	100
营业费用	48	66	72	81	100
管理费用	1263	1155	1187	1240	1509
研发费用	1150	1458	1760	1925	2439
财务费用	94	35	152	182	190
资产减值损失	-319	-247	-195	-210	-205
其他收益	138	192	206	261	277
公允价值变动收益	-1	2	0	0	0
投资净收益	34	24	32	36	40
资产处置收益	2	-18	1	2	2
<b>营业利润</b>	97	116	255	1173	1706
营业外收入	11	2	7	4	4
营业外支出	47	9	24	10	15
<b>利润总额</b>	60	110	238	1168	1695
所得税	-137	-178	-298	-304	-339
<b>净利润</b>	197	287	536	1471	2034
少数股东损益	-147	-143	-102	-29	20
<b>归母净利润</b>					
EBITDA	1913	2126	2727	3948	4649
EPS (元/股)	0.30	0.38	0.56	1.33	1.78

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	4.3	0.8	24.7	25.1	23.3
营业利润(%)	198.7	20.5	119.4	359.8	45.4
归属母公司净利润(%)	278.5	25.0	48.2	135.4	34.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.2	25.7	24.2	25.3	26.4
净利率(%)	3.0	3.7	4.4	8.3	9.1
ROE(%)	4.9	6.0	8.8	20.0	25.4
ROIC(%)	5.0	3.0	5.6	10.6	13.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.4	65.3	71.7	72.8	73.3
净负债比率(%)	26.5	50.1	72.4	74.5	79.6
流动比率	1.0	1.1	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	4.1	3.8	4.1	4.2	4.1
应付账款周转率	2.0	2.0	2.1	2.0	2.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.38	0.56	1.33	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	2.30	2.16	4.17	4.15	4.09
每股净资产(最新摊薄)	6.16	6.31	6.37	6.64	7.02
<b>估值比率</b>					
P/E	70.8	56.6	38.2	16.2	12.1
P/B	3.5	3.4	3.4	3.2	3.1
EV/EBITDA	13.9	10.2	10.9	7.6	6.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 12 月 26 日收盘价

## 内容目录

一、从消费龙头到多领域布局，以创新与韧性构筑新版图 .....	6
1.1 深耕多年铸就行业地位，多领域布局开拓增长空间 .....	6
1.2 公司股权稳定，高管团队经验丰富 .....	7
1.3 精耕消费稳根基，发力动储拓新局 .....	9
二、锂电池产业结构性跃迁，技术创新构筑增长新动能 .....	11
2.1 全球锂电池产业稳健增长，中国市场转向高质量发展新阶段 .....	11
2.2 AI 驱动技术突破，固态电池与闭环供应链共塑新增长 .....	14
三、消费类电池：受益端侧 AI 渗透加速，强化技术壁垒 .....	18
3.1 AI 激发消费电子新需求，新技术新品类加速渗透 .....	18
3.2 AI 应用升级驱动电池性能跃迁和价值提升 .....	20
3.3 消费类锂电池业务增长强劲，领跑工艺材料升级 .....	22
四、动储类电池：迎接产业新浪潮，战略聚焦优势业务 .....	25
4.1 动力电池应用场景拓展，下一代技术焦点涌现 .....	25
4.2 动储类核心业务优势巩固，稳步布局新兴领域 .....	28
五、盈利预测与投资建议 .....	31
5.1 盈利预测 .....	31
5.2 投资建议 .....	33
风险提示 .....	34

## 图表目录

图表 1: 公司发展历程 .....	6
图表 2: 公司产品体系 .....	7
图表 3: 公司股权结构 (截至 2025 三季报) .....	7
图表 4: 公司部分高管背景 .....	8
图表 5: 公司营收及同比增速 .....	9
图表 6: 公司归母净利润及同比增速 .....	9
图表 7: 公司毛利率及净利率 (%) .....	9
图表 8: 公司期间费用率 (%) .....	9
图表 9: 公司主营产品收入占比情况 .....	10
图表 10: 公司主营业务分产品毛利率 .....	10
图表 11: 公司研发费用情况 .....	10
图表 12: 公司研发人员数量与占比 .....	10
图表 13: 全球锂离子电池出货量持续攀升 (单位: GWh) .....	11
图表 14: 2010-2029 年中国锂电池市场规模及预测 (单位: 亿元) .....	12
图表 15: 2024, 2025Q1-Q3 中国锂电池出货量 (单位: GWh) .....	12
图表 16: 锂电池产业链全景图 .....	13
图表 17: 2016-2024 年中国碳酸锂产量 (单位: 万吨) .....	13
图表 18: 2022-2024 年中国锂电隔膜出货量 (单位: 亿平方米) .....	13
图表 19: 2024 年 1 月-2025 年 5 月中国电池制造工业生产者出厂价格指数 (上年同月=100) .....	14
图表 20: 动力电池回收方式 .....	15
图表 21: 2019-2025 年中国动力电池回收量及预测 .....	15
图表 22: 2024-2028 年中国废旧电池回收利用行业产值及预测 .....	15
图表 23: 液态、半固态、全固态电池比对分析 .....	16
图表 24: 固态电池产业正加速步入规模化增长阶段 .....	16
图表 25: QuantumScape 开始交付基于 Cobra 的 QSE-5 B 样品 .....	17
图表 26: 华为 AI BMS 四步法则 .....	17
图表 27: 2023-2034E 全球消费电子市场规模情况 .....	18
图表 28: 2020-2029 全球智能手机出货量及预测 .....	18
图表 29: 22Q1-25Q3 全球智能手机出货量 .....	18

图表 30:	全球 AI 手机渗透率 .....	19
图表 31:	算力升级与模型精简将推动 AI 手机渗透 .....	19
图表 32:	中国电商市场 AI 笔记本电脑价格段结构 .....	19
图表 33:	中国电商市场 AI PC 分价格段渗透率 .....	19
图表 34:	全球 AR 年度销量统计和预测表 (万台) .....	20
图表 35:	全球 AI 眼镜年度销量统计和预测表 (万副) .....	20
图表 36:	iPhone 16 Pro 首次导入钢壳电池 .....	21
图表 37:	iPhone 17 Pro 采用钢壳电池技术 .....	21
图表 38:	负极材料性能对比 .....	21
图表 39:	可重构并行处理器 (RPP) 架构解决通用高算力和低功耗需求 .....	22
图表 40:	珠海冠宇消费类锂电池业务营收 .....	22
图表 41:	珠海冠宇手机类电池市占率 .....	23
图表 42:	珠海冠宇笔电类电池市占率 .....	23
图表 43:	消费类锂电池 PACK 生产流程 .....	23
图表 44:	iPhone 钢壳电池 .....	24
图表 45:	全球首款 100% 硅负极电池 .....	24
图表 46:	真我 15000mAh 概念手机 .....	24
图表 47:	2019.1-2025.11 中国新能源汽车销量及渗透率 .....	25
图表 48:	2024 年乘用车快充电池新品 .....	26
图表 49:	科士达光储充一体化方案拓扑图 .....	26
图表 50:	全球无人机市场规模 (亿美元) .....	27
图表 51:	2024-2030 年中国无人机及无人机用锂电池市场规模 (亿元) .....	27
图表 52:	国内部分企业低空电池进度 .....	27
图表 53:	动力电池结构向大模组、无模组方向创新 .....	28
图表 54:	珠海冠宇动力类锂电池业务营收 .....	29
图表 55:	珠海冠宇锂离子启停电池具备丰富的碰撞测试经验 .....	29
图表 56:	铅酸电池与锂离子启停电池的特点对比 .....	29
图表 57:	Matrice 4D/4TD 采用轻量化设计 .....	30
图表 58:	Matrice 4D 系列支持空中中继 .....	30
图表 59:	珠海冠宇分业务拆分及预测 .....	32
图表 60:	珠海冠宇主要费用预测 (单位: 百万元人民币) .....	33
图表 61:	可比公司估值分析 .....	33

## 一、从消费龙头到多领域布局，以创新与韧性构筑新版图

### 1.1 深耕多年铸就行业地位，多领域布局开拓增长空间

深耕电池领域二十余载，持续夯实行业地位。珠海冠宇的发展历程始于1998年创始人徐延铭对锂电池领域的探索，并于2007年正式成立公司前身珠海光宇。公司凭借在消费电池领域的技术积累，迅速成长为全球领先的笔记本电脑电池供应商，于2015年发展为全球前五的聚合物锂电池供应商。2017年公司从哈尔滨光宇脱离，实现独立运营，2019年正式更名为珠海冠宇。2021年，公司在科创板成功上市。此后，公司持续深化战略布局，各项业务快速发展，持续保持在消费类电池领域的行业头部领先地位。根据TechnoSystems Research统计报告，2023年公司笔记本电脑及平板电脑锂离子电池的市场占有率为31.10%，全球排名第二；公司智能手机锂离子电池的市场占有率为8.18%，全球排名第五。2025年，公司持续优化产品设计、提升核心性能，产品技术始终紧跟行业前沿，为未来竞争储备充足动能。

图表1：公司发展历程



资料来源：公司官网，Wind，国盛证券研究所

**构建消费类、动力及储能类电池产品矩阵。**珠海冠宇以锂离子电池为核心，是全球消费类电池的主要供应商之一。公司拥有集研发、生产、销售于一体的完整产业链，产品以充电速度快、能量密度高、循环寿命长和安全可靠等优势，广泛满足各类终端设备的用电需求。（1）消费类电池：是公司的核心业务，产品形态涵盖电芯和PACK，主要应用于笔记本电脑、平板电脑、智能手机、智能穿戴设备、消费类无人机、智能清洁电器及电动工具等领域。（2）动力类电池：公司有重点地推进布局，产品包括电芯、模组、PACK及系统解决方案，主要服务于汽车低压系统、行业级无人机以及电动摩托车等市场。（3）储能类电池：产品线覆盖电芯、模组、PACK、RACK及完整的储能系统，应用于家用储能、通信基站备用电源、工商业储能等场景。

图表2: 公司产品体系

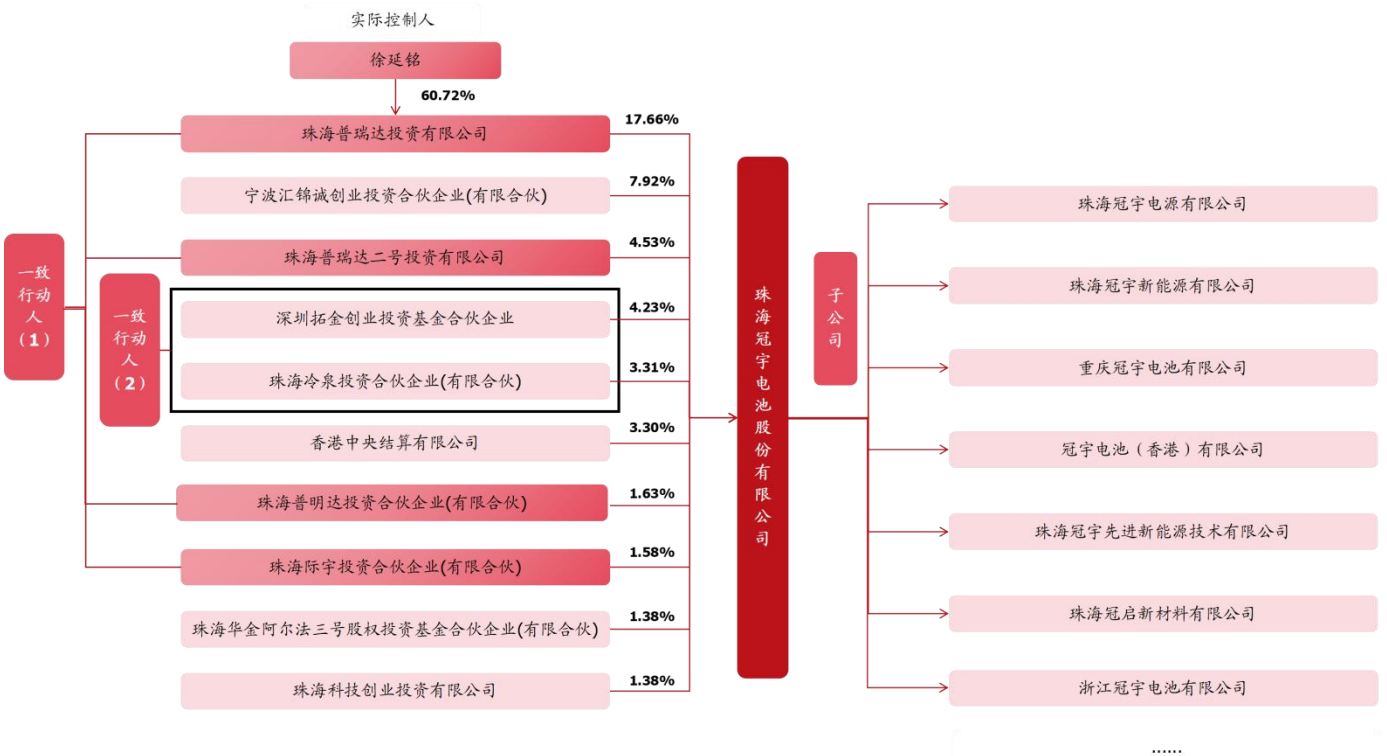
类别	产品	应用领域	客户
消费类锂离子电池		手机电池、笔记本电池、小型电池	惠普、联想、戴尔、苹果、华硕、宏碁、微软、亚马逊、苹果、小米、华为、荣耀、OPPO、vivo、联想、中兴等
动力类锂离子电池		动力电芯、乘用车电池、两轮车电池、低空飞行器电池	上汽、智己、GM、捷豹路虎、理想、奇瑞、广汽、吉利、Stellantis、奔驰、蔚来、上汽大众、东风日产、春风动力、南京瑞摩等
储能类锂离子电池		储能电芯、家庭储能、通讯备电、储能系统	

资料来源: 公司公告, 公司官网, 国盛证券研究所

### 1.2 公司股权稳定, 高管团队经验丰富

公司股权结构稳定, 机构与员工平台共持股。截至 2025 三季报, 公司的控股股东为珠海普瑞达, 持股比例为 17.66%, 与珠海普瑞达二号、珠海际宇、珠海普明达及徐延铭先生等构成一致行动人, 合计持股占比为 28.02%。公司董事长兼总经理徐延铭持有珠海普瑞达 60.72% 的股权, 为公司实际控制人。

图表3: 公司股权结构 (截至 2025 三季报)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**公司核心技术团队成员具备丰富行业经验。**公司董事长兼总经理徐延铭先生自1989年9月起，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，在锂离子电池产品领域积累深厚技术，对行业具备前瞻判断能力，带领公司快速发展。

图表4: 公司部分高管背景

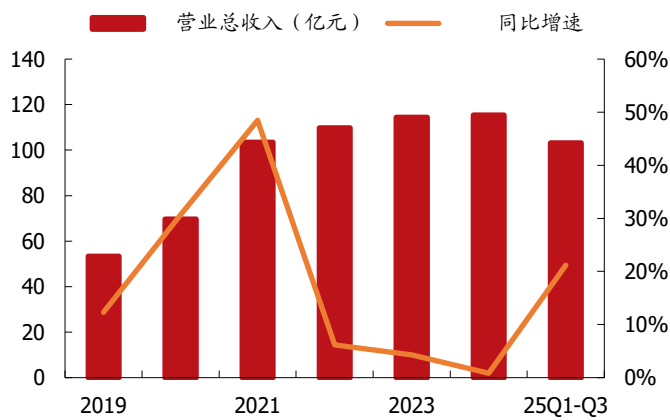
姓名	性别	职位	履历
徐延铭	男	董事长, 董事, 总经理	1966年出生, 中国国籍, 硕士学历。1989年9月起, 先后任职于哈尔滨无线电九厂, 哈尔滨圣日电池实业公司, 哈尔滨光宇电源有限公司, 杭州金色能源科技有限公司, 深圳市比克电池有限公司等;2007年5月至今, 任公司董事长, 总经理。徐延铭先生同时担任重庆冠宇电池有限公司, 珠海冠宇新能源有限公司, 珠海冠宇电源有限公司, 珠海冠明投资有限公司执行董事兼经理, 担任珠海冠宇动力电池有限公司, 珠海普明达投资合伙企业(有限合伙), 重庆普瑞达企业管理有限公司执行董事。
栗振华	男	董事	1981年出生, 中国国籍, 本科学历。2004年8月起, 其先后任职于安永会计师事务所, 天津融泽通投资管理合伙企业(有限合伙)(曾用名: 天津工银国际投资顾问合伙企业(有限合伙)), 珠海顶峰融格股权投资管理有限公司, 珠海至和康养产业服务有限公司和珠海霆睿管理顾问有限公司等;2019年7月至今, 任珠海钧瀚投资管理有限公司执行董事, 经理;2020年12月至今, 任珠海钧皓投资管理有限公司执行董事, 经理;2021年2月至今, 任北京利仁科技股份有限公司董事;2021年5月至今, 任深圳飞驒科技股份有限公司董事;2018年6月至今, 任公司董事。
林文德	男	董事, 副总经理	1973年出生, 中国台湾籍, 硕士学历。1997年11月起, 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。同时担任冠宇电池(香港)有限公司董事, 珠海冠宇电源有限公司金湾分公司负责人和MOUNTAIN TOP HOLDINGS LIMITED董事。
牛育红	男	董事, 副总经理	1965年出生, 中国国籍, 硕士学历。1988年9月起, 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;2007年5月至2011年11月, 任公司监事;2017年8月至2017年12月, 任公司董事;2017年12月加入公司, 现任公司副总经理。
付小虎	男	董事, 工会主席, 项目管理中心总负责人	1974年出生, 中国国籍, 专科学历。1996年7月起, 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;2011年12月至今, 任本公司项目管理中心总负责人;2017年12月至今, 任本公司董事。付小虎先生同时担任本公司工会主席, 珠海冠宇动力电源有限公司的执行董事, 珠海冠明投资有限公司的监事。
刘宗坤	男	财务负责人, 董事会秘书	1990年出生, 中国国籍, 南开大学金融学硕士, 中国注册会计师协会非执业会员。2016年7月至2022年4月, 任职于招商证券股份有限公司; 2023年4月13日至今, 任广东新型储能国家研究院有限公司董事。2022年4月加入公司, 现任公司副总裁、董事会秘书。
李涛	男	副总经理, 研发中心技术总监	1980年出生, 中国国籍, 毕业于厦门大学, 获理学博士学位, 专业电化学。2009年8月至2014年4月, 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	男	产品开发部经理	1991年12月出生, 中国国籍, 硕士研究生学历。2015年7月入职公司, 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, 在产品开发方面积累了丰富的经验。
李俊义	男	研发中心总工程师	1975年出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 本科学历, 现任本公司董事, 研发中心总工程师;1998年9月起, 其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;2007年5月至2017年8月, 历任公司研发中心总工程师, 监事;2017年8月至今, 任公司研发中心总工程师, 董事。李俊义先生同时担任冠宇香港董事, 冠宇新能源监事和珠海普瑞达监事。李俊义先生自2019年8月起, 担任广东省电池行业协会副会长, 广东省电池行业协会电池技术专家委员会副主任。
赵伟	男	基础研发部经理	1988年1月出生, 中国国籍, 博士研究生学历, 广东省珠江人才计划高层次人才。2016年3月入职公司, 先后担任公司基础研发部主任、经理等职位。赵伟先生在锂离子电池研发有近10年的工作经验, 对锂离子电池基础机理、材料特性、技术发展具有深刻理解和主要负责公司电芯安全技术、固态电池等方面的研发。负责的“高安全高比能准固态动力电池”项目荣获2021年广东“众创杯”创业创新大赛博士博士后创新赛铜奖, 以及“第一届全国博士后创新创业大赛优胜奖”; “准固态动力电池电芯”项目获评“2023年广东省名优高新技术产品”; 并主导公司承担的政府重大科研项目(准固态动力电池的研发与产业化应用)的相关工作。
郭志华	男	研发中心产品开发部经理	1987年出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 硕士学历, 现任公司研发中心产品开发部经理。2013年7月至今, 郭志华先生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	男	研发中心产品开发部总监	1978年出生, 中国国籍, 拥有韩国居留权, 硕士学历, 2016年7月至今, 现任公司研发中心产品开发部总监。1999年9月至2016年5月, 先后任职于上海祥明仪器仪表有限公司, 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	女	研发中心电芯研发部经理	1983年出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 博士学历, 现任公司研发中心电芯研发部经理。2010年7月至2015年6月, 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。2015年6月至今, 历任公司研发部经理, 研发中心电芯研发部经理等职位。
李素丽	女	研发中心基础研发部经理	1983年出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 博士学历, 现任公司研发中心基础研发部经理。2011年7月至2015年3月, 任职于东莞新能源科技有限公司。2015年3月至今, 担任公司研发中心基础研发部经理。
彭冲	男	研发中心平台开发部经理	1986年出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 博士学历, 现任公司研发中心平台开发部经理。2012年7月至2012年11月, 任职于中国科学院西安光学精密机械研究所。2012年11月至今, 历任公司研发部工程师, 研发中心平台开发部副经理, 研发中心平台开发部经理等职位。
曾玉祥	男	制造研发部经理	1983年出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 本科学历, 现任公司制造研发部经理。2005年7月至2013年6月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, 2013年6月至今, 担任公司制造研发部经理。
彭宁	男	制造研发部经理	1985年出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 硕士学历, 现任公司制造研发部经理。2010年7月至2018年5月, 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。2018年5月至今, 担任公司制造研发部经理。

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 1.3 精耕消费稳根基，发力动储拓新局

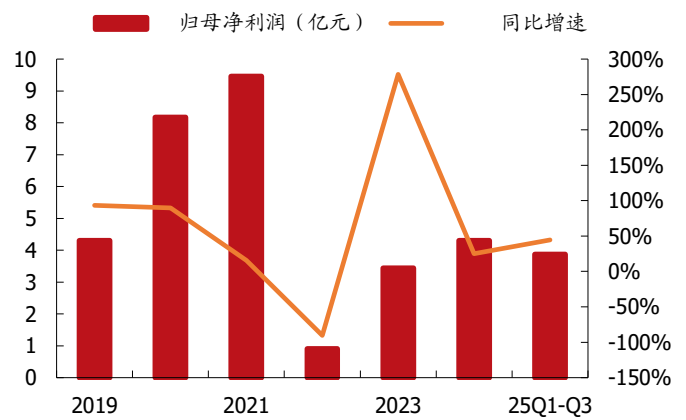
多维举措系统推进，推动经营质量稳步提升。在过去几年实现了稳健发展，营业总收入从2019年的53.31亿元增长至2024年的115.4亿元，CAGR达16.7%。2022年，由于原材料价格上涨与下游消费需求萎缩，公司产能利用率低，叠加动力类业务尚处于起步阶段、公司持续加大研发投入等综合因素，公司该年业绩承压，归母净利润同比大幅下滑90.38%。2023年，归母净利润同比增长高达278.5%，展现出强劲的恢复势头。公司继续保持稳健的经营态势，通过技术创新、产品迭代、性能提升等举措，不断增强产品竞争力。同时公司全面推进数字化变革，搭建可视化、智能化的业务流程，不断提高客户满意度，并持续提供符合市场需求的产品和服务，为客户创造价值，不断提升公司产品市场份额。进入2025年，公司发展势头进一步向好，前三季度营业总收入同比增长21.2%至103.21亿元，归母净利润同比增长44.4%至3.87亿元，展现出强大的经营韧性与增长潜力。

图表5: 公司营收及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

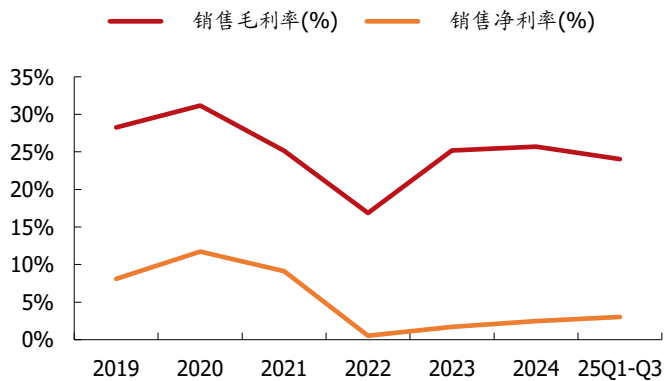
图表6: 公司归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

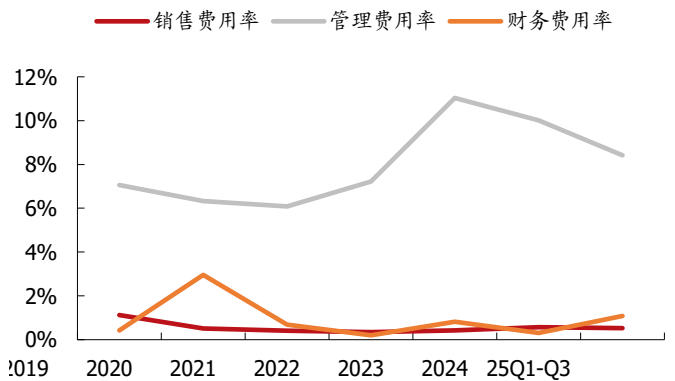
精耕细作，盈利能力与费用管控双优化。公司在拓展市场的同时，持续优化产品结构并强化内部管理，实现了盈利能力的提升和运营效率的改善。公司销售毛利率2022年受原材料成本压力等影响，一度下滑至16.9%，但在2023年回升至25.2%，2024年保持在25.7%的健康水平，2025年前三季度为24.1%。与毛利率相比，净利率波动更为显著，2021年销售净利率为9.1%，2022年受利润大幅下滑影响，降至0.5%，但公司迅速调整，2023年回升至1.7%，2024年进一步提升至2.5%，2025年前三季度为3%，盈利能力修复趋势明确。

图表7: 公司毛利率及净利率 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

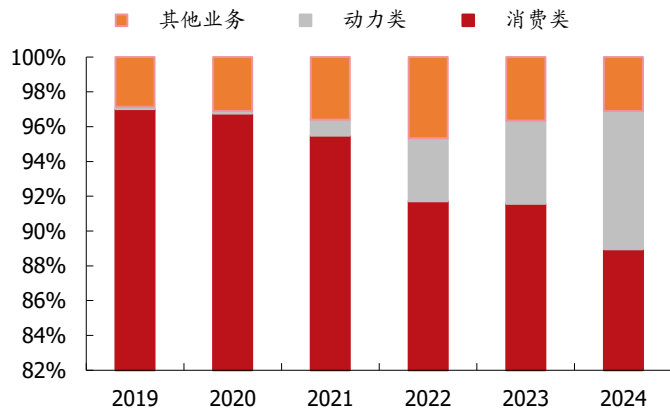
图表8: 公司期间费用率 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

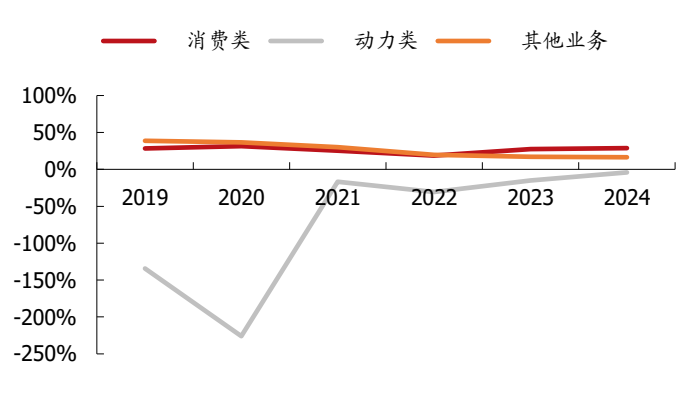
**消费类业务为业绩核心驱动，动储成为第二增长曲线。**公司以锂离子电池为核心，主营业务结构稳定，同时积极拓展动力与储能新赛道。从收入构成看，消费类电池是公司绝对的支柱业务，从2021年消费类电池收入占比为95.48%到2024年的88.94%，呈现缓慢但稳定的下降趋势，这主要源于公司在动力及储能领域的持续投入和放量。与之相对，动力类电池收入占比从2021年的0.91%快速提升至2024年的7.95%，成为公司第二增长曲线。其他业务（主要为储能等）收入占比较为稳定。消费类电池作为成熟业务，毛利率保持在相对稳定的水平，2022年受行业冲击下滑至19%，但2023年强劲反弹至28%。动力类电池业务则处于战略性投入阶段，毛利率长期为负，2021年为-17%，2024年亏损收窄至-4%，表明该业务的盈利能力正在显著改善，随着规模效应显现和良率提升，未来有望转正并贡献利润。

图表9: 公司主营产品收入占比情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国盛证券研究所

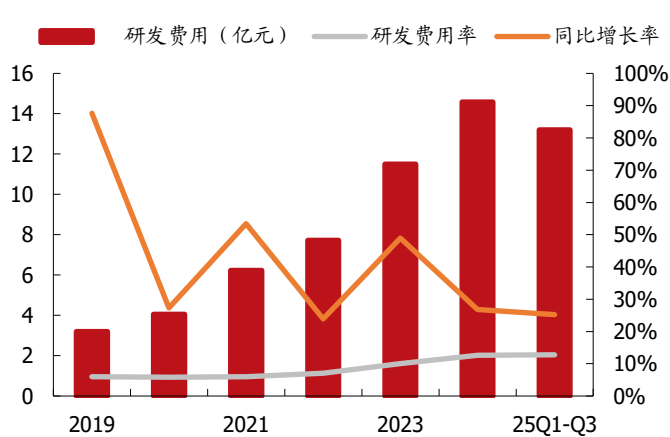
图表10: 公司主营业务分产品毛利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

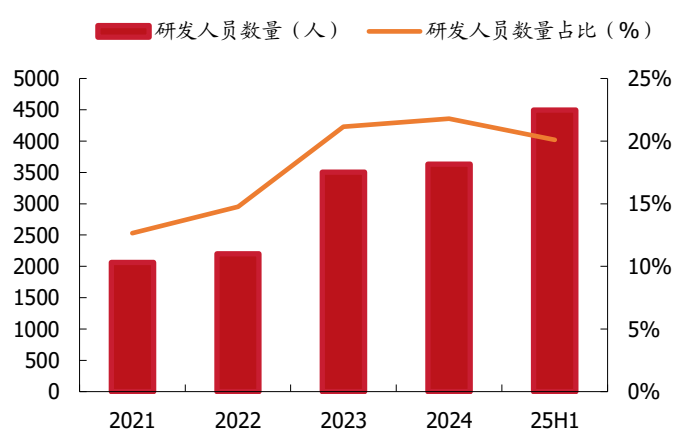
**创新驱动，持续研发投入构筑长期护城河。**公司始终将研发视为核心竞争力，持续加大资源投入。公司研发费用从2019年的3.19亿元增长至2024年的14.58亿元，研发费用率也从2019年的6%稳步提升至2025年前三季度的12.8%，为产品升级和新领域拓展提供坚实保障。公司研发人员数量从2021年的2060人增长至25H1的4496人，在市场竞争日趋激烈、产能充裕的背景下，市场需求将进一步向具备高质量产品、强大技术实力及可靠交付能力的企业倾斜。公司始终秉承以技术、创新构建产品核心竞争力的理念，坚持以自主研发为主，合作研发为辅，坚持创新驱动发展，持续加大研发投入，为产品量产和市场开拓奠定坚实基础。

图表11: 公司研发费用情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表12: 公司研发人员数量与占比



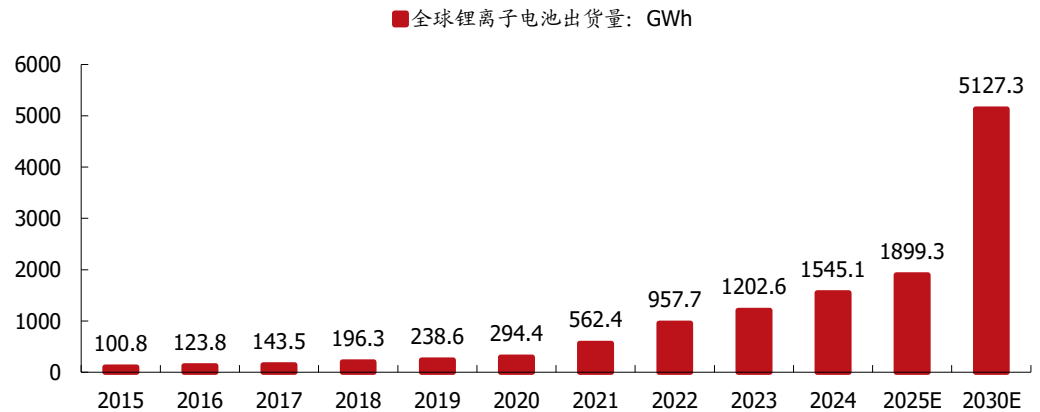
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 二、锂电池产业结构性跃迁，技术创新构筑增长新动能

### 2.1 全球锂电池产业稳健增长，中国市场转向高质量发展新阶段

全球能源结构加速转型，作为关键支柱的锂电池产业呈现稳健增长态势。根据 EVTank 联合伊维经济研究院共同发布的《中国锂离子电池行业发展白皮书（2025年）》，数据显示，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，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。

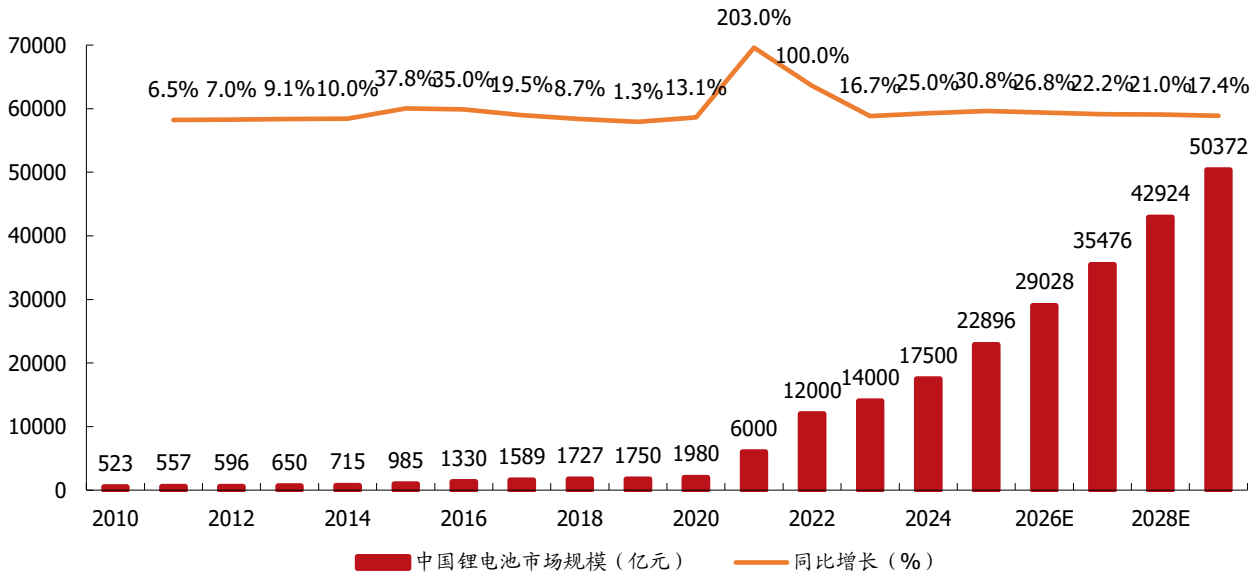
图表13: 全球锂离子电池出货量持续攀升 (单位: GWh)



资料来源: EVTank, 国盛证券研究所

中国继续成为引领全球增长的最大动力。从出货结构来看，EVTank 数据显示，2024 年，全球汽车动力电池 (EV LIB) 出货量为 1051.2GWh，同比增长 21.5%，全球储能电池 (ESS LIB) 出货量 369.8GWh，同比增长 64.9%，全球小型电池 (SMALL LIB) 出货量 124.1GWh，同比增长 9.6%。动力领域，2024 年中国以旧换新政策效果远超预期，但经济疲软与加息通胀等不利因素叠加下欧美 EV 市场增长乏力；储能领域，2024 年中国新能源强配政策、央国企强化布局及储能成本不断下探，带动 ESS 保持超高速增长，美国配储刚性需求叠加 ITC 补贴的效果明显，此外新兴市场多点快速发展；小型电池领域 (消费领域)，周期性趋势明显，ICT 新一轮替换需求及新技术驱动，小动力去库完成及加速电动化，带动 2024 年实现止跌回稳。2) 从市场占比来看，EVTank 数据显示，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%，主导地位突出，且出货量占比继续提升。在中国市场的持续高需求和龙头企业的加速出海驱动下，中国锂离子电池出货量迎来显著增长。

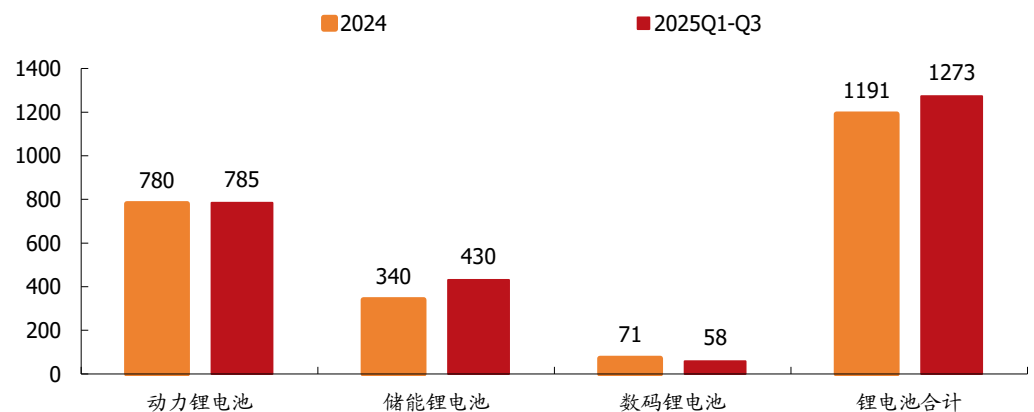
图表14: 2010-2029年中国锂电池市场规模及预测(单位:亿元)



资料来源: 艾媒咨询, 国盛证券研究所

中国锂电产业加速扩张, 正从成本优势转向以高端产能为核心的高质量发展新阶段。iiMedia Research (艾媒咨询) 数据显示, 中国锂电池市场规模整体呈现上升趋势, 2024年已达到17500亿元, 同比增长25.0%, 预计2029年将超过5万亿元。中国锂电产业链完整, 具有一定的成本优势, 随着出口需求增加以及新能源汽车和储能领域的发展, 为中国锂电池产业持续增长提供了一定支撑。2025年, 中国锂电产业链在结构性调整中加速迈向高质量发展。据高工产业研究院 (GGII) 统计, 2025Q3 中国锂电池出货量490GWh, 同比增长47%。其中动力、储能电池出货量分别为300GWh、165GWh, 同比增长分别为40%、65%。2025年1-8月, 我国锂电池产业链企业新签约、开工扩产项目达183个, 计划总投资额达4000亿元。其中, 锂电池、固态电池扩产项目分别有54个、23个, 占整体规划扩产项目的30%、13%, 呈现“高端扩产提速、低端产能出清”的显著特征。

图表15: 2024, 2025Q1-Q3 中国锂电池出货量 (单位: GWh)

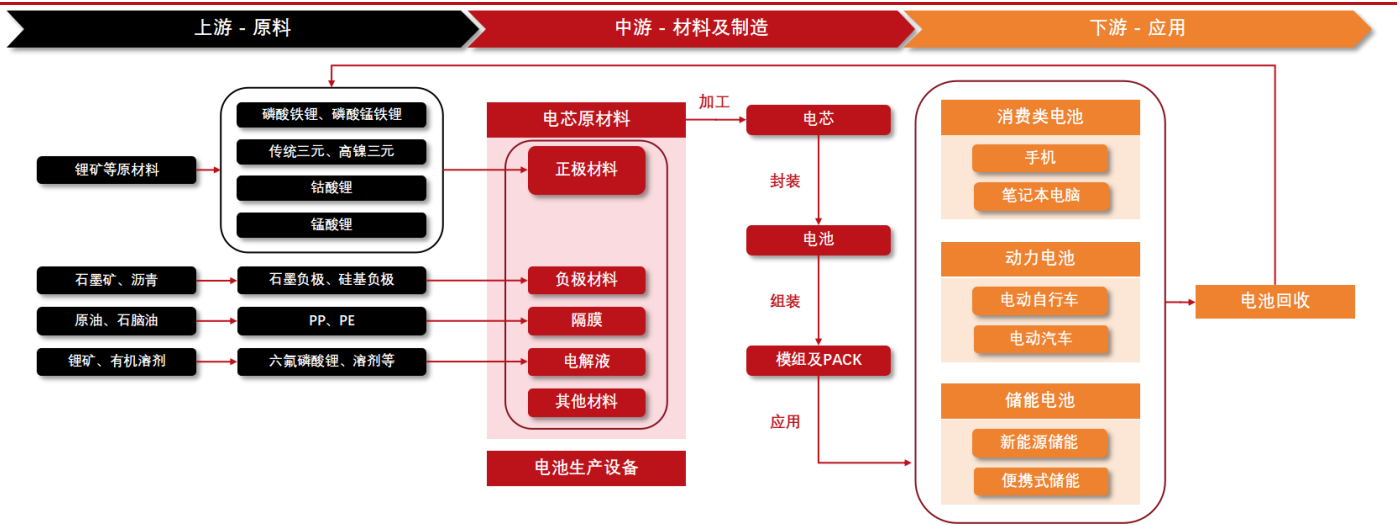


资料来源: 高工产研, 国盛证券研究所

锂电池产业链呈现出量增价减的特征, 材料结构持续优化。从锂电池行业产业链来看, 主要涵盖上游原材料、中游四大关键材料 (正极材料、负极材料、电解液和隔膜) 及电池制造, 下游应用覆盖新能源汽车、储能、消费电子等领域, 同时电池回收利用成为重要环节。2024年, 产业链供过于求态势加剧, 产能扩张过快导致材料价格下行, 正极材

料方面磷酸铁锂和高镍三元逐渐显露头角，负极材料方面硅基负极出货量也大幅增长，电解液和隔膜行业无明显新技术突破。

图表16: 锂电池产业链全景图



资料来源: 中国化信咨询, 前瞻产业研究院, 国盛证券研究所

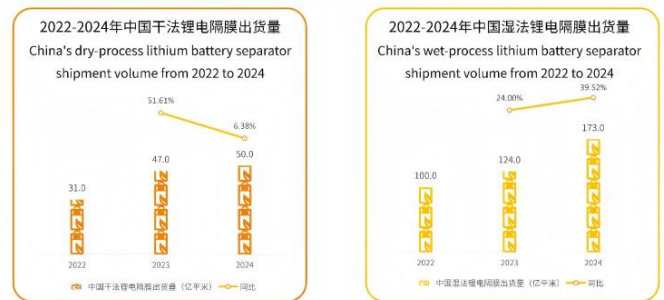
1) 上游: 中国碳酸锂产量稳步增长。2016-2024年中国碳酸锂产量呈现整体上升趋势。据艾媒咨询, 其中2024年中国碳酸锂产量达到71.5万吨, 同比增长38.03%。碳酸锂作为锂电池核心原材料, 其产量整体上升趋势通过优化成本结构、保障供应稳定、驱动技术创新与刺激市场需求, 为锂电池行业发展注入强劲动能。根据GGII数据, 2025Q3中国正极材料出货量134万吨, 同比增长41%, 环比增长24%。其中, 磷酸铁锂材料出货103万吨, 同比增长45%, 环比增长24.5%, 占正极材料出货量比重77%。

2) 中游: 中国电隔膜出货量持续攀升。2022-2024年中国干法锂电隔膜和湿法锂电隔膜出货量均呈现上升趋势。据艾媒咨询, 2024年干法锂电隔膜达50.0亿平米, 湿法锂电隔膜出货量达173.0亿平米。隔膜作为锂电池关键内层组件, 出货量的提升为保障原料供应、促进产能释放夯实基础。据GGII, 2025年前三季度中国隔膜材料出货量220亿平, 同比增长43%, 其中湿法隔膜出货占比超83%。2025年Q3隔膜出货83.5亿平, 同比增长34%, 高穿刺5μm产品月出货量突破2亿平大关。季度均价方面, 干法隔膜价格出现较大分化, 其中单拉基膜价格上涨7-10%, 双拉基膜价格下降5-7%, 湿法基膜价格整体维持不变。

图表17: 2016-2024年中国碳酸锂产量(单位: 万吨)



图表18: 2022-2024年中国锂电隔膜出货量(单位: 亿平米)



资料来源: 艾媒咨询, 国盛证券研究所

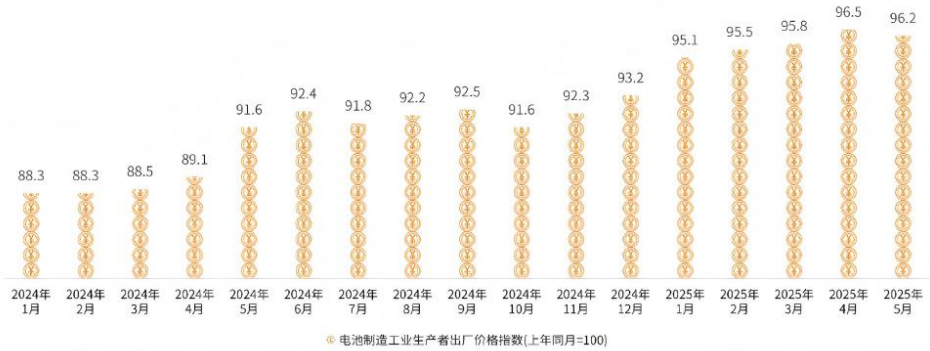
资料来源: 艾媒咨询, 国盛证券研究所

3) 下游: 中国电池企业制造成本不断下降。据艾媒咨询, 2024年1月-2025年5月中国电池制造工业生产者出厂价格指数同比均呈下降趋势, 2025年5月出厂价格同比下降

3.8%。锂电池制造成本优化短期内提升行业竞争力，长期则推动锂电池在新能源汽车、储能等领域的渗透率突破临界点，使锂电池行业加速向高能量密度、低单位成本、全生命周期回收的方向发展，巩固中国在全球锂电产业的主导地位。

图表19: 2024年1月-2025年5月中国电池制造工业生产者出厂价格指数(上年同月=100)

2024年1月-2025年5月中国电池制造工业生产者出厂价格指数变化  
Changes in the Producer Price Index of China's battery manufacturing Industry from January 2024 to May 2025



资料来源: 艾媒咨询, 国盛证券研究所

**锂电池企业盈利空间缩小，行业集中度走强。**2022-2024年，新能源汽车与储能行业发展带动锂电池市场需求迅速增长，但增速逐年放缓。锂电池行业经历从产能不足到结构性过剩的转变。碳酸锂价格剧烈波动，反映供需失衡加剧。行业竞争聚焦工艺水平与成本控制，集中度较高。2025年，锂电行业处于产能出清与转型调整期，具备产能全球化布局、多元化产品结构、资金与技术创新能力强的企业更具优势，头部企业通过技术迭代和资源整合巩固市场地位，预计未来行业集中度进一步提升，企业间利润分化趋势将更加明显。根据彭博新能源财经，2025年锂离子电池组的容量加权均价为108美元/kWh，同比下降8%，持续产能过剩和激烈竞争导致全球所有主要地区电池组价格全面走低。其中，中国的电池组价格降幅最大，达到13%。价格下降也导致了锂电池行业企业的毛利不断下降。根据CIB调查服务的数据显示，2025年上半年中国锂电池行业上市公司平均毛利率约为18.24%，较2024年同比下降1.22%。根据彭博新能源财经预测，尽管原材料价格面临上涨压力，但随着低成本LFP电池普及继续扩大，2026年电池组价格将下跌3美元/kWh。

## 2.2 AI 驱动技术突破，固态电池与闭环供应链共塑新增长

**回收体系加快全链条建设，闭环供应链带来新增长。**动力电池回收是指对退役或报废的动力电池进行系统性收集、拆解、处理及资源再利用的过程，旨在减少环境污染、缓解资源短缺并实现循环经济。目前，动力电池回收主要包括两种方式：梯次利用和拆解回收。目前，中国动力电池回收政策已形成“法律约束+溯源管控+体系构建+环保安全”的全链条框架，核心是通过生产者责任延伸、梯次利用与再生利用协同、全流程溯源，推动产业从“无序回收”向“规范循环”转型，助力“双碳”目标实现。

图表20: 动力电池回收方式

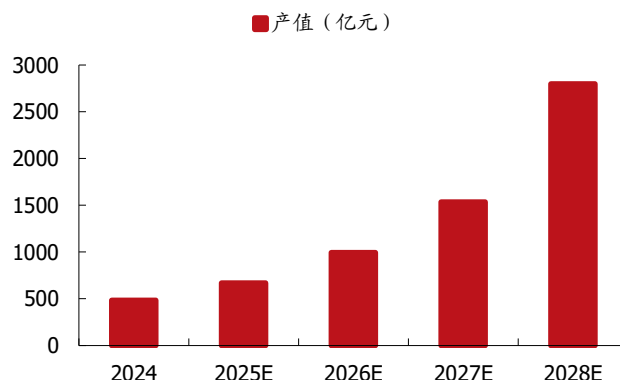
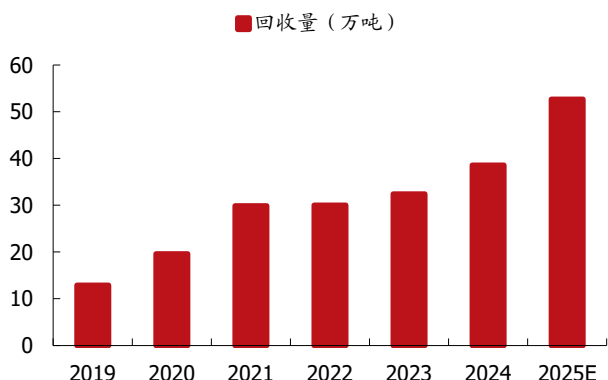
动力电池回收方式		
回收方式	定义	特点
梯次利用	退役电池仍保留一定容量(通常为初始容量的70%-80%)，经检测、重组后用于对性能要求较低的领域，如储能系统、低速电动车、备用电源等。	延长电池生命周期，经济性高，但需解决一致性、安全性和标准化问题。
拆解回收	对完全报废的电池进行拆解，提取有价值的金属(如锂、钴、镍、锰等)和材料，重新用于新电池或其它工业领域。	资源循环利用，但技术门槛高(如湿法冶金、火法冶金等)，需处理环保风险。

资料来源: 中商产业研究院, 国盛证券研究所

中国动力电池回收量随新能源汽车保有量增长呈指数级上升。据中商产业研究院，2019年至2024年，中国动力电池实际回收量由12.9万吨上涨至超38万吨，预计2025年将超50万吨，同比增长36.5%。2024年中国废旧电池回收利用行业产值485亿元，动力电池普遍拥有5-8年的使用寿命，2025年前后有望出现新一轮动力电池退役潮，同时叠加近期国务院推出的“以旧换新”补贴政策，动力电池回收行业有望迎来强需求。2025年中国废旧电池回收利用行业产值预计为671亿元，同比增长38.4%，2028年产值将超过2800亿元。

图表21: 2019-2025年中国动力电池回收量及预测

图表22: 2024-2028年中国废旧电池回收利用行业产值及预测



资料来源: 中商产业研究院, 国盛证券研究所

资料来源: 中商产业研究院, 国盛证券研究所

固态电池引领产业热潮，成为新的增长点。固态电池是一种以固态电解质替代传统液态电解液的新型电池技术，通过固态电解质实现离子传导，彻底革新了传统锂电池的工作原理。根据固态电解质用量的关系，可分为半固态电池与全固态电池两大类。与传统液态锂电池相比，固态电池具备三大核心竞争优势：1) 能量密度显著更高。能量密度可突破400Wh/kg，可直接支撑电动汽车续航里程突破1000公里，有效解决新能源汽车用户的里程焦虑；2) 安全性能大幅提升，采用不可燃的固态电解质从根本上规避了液态电解液引发的热失控风险。以小米麒麟5.0电池为例，在50km/h侧面碰撞测试中可实现5分钟内无明火、无爆炸的优异安全表现；3) 循环寿命明显延长。以当升科技开发的超高镍正极材料为例，搭配固态电解质后循环寿命可超2500次，大幅降低了电池全生命周期的使用成本，为商业化应用奠定经济基础。

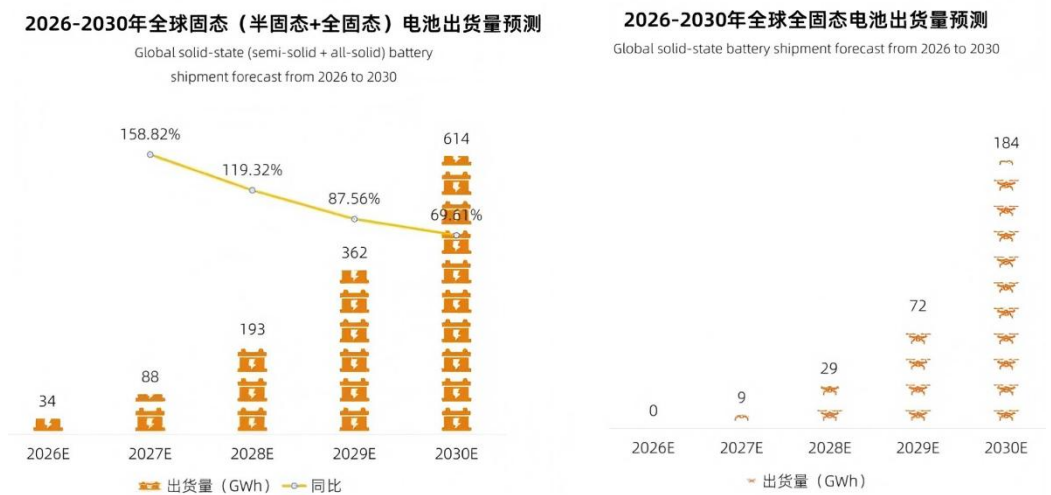
图表23: 液态、半固态、全固态电池对比分析

对比维度	液态	半固态	全固态
液体含量(wt)	25%	5-10%	0%
能量密度	250wh/kg	350wh/kg	500wh/kg
电解质	有机溶剂+锂盐	复合电解质(氧化物+聚合物+湿润液体)	硫化物、氧化物、聚合物
隔膜	传统隔膜	隔膜+氧化物涂覆	无隔膜
正极	三元/铁锂	高镍三元/铁锂	高镍三元/铁锂/镍锰氧/富锂锰基
负极	石墨	硅+石墨	硅+石墨/金属锂

资料来源: 艾媒咨询, 国盛证券研究所

固态电池产业化进程正按下“加速键”。固态电池因具备高能量密度、高安全性和长寿命等优势, 正加快商业化步伐。从下游装机应用来看, 头部电池企业和车企接连公布自身的固态电池产品和量产计划。目前全固态电池还处于研发阶段, 作为固态电池的过渡路线, 半固态电池在下游的装机应用逐渐铺开, 已逐步进入商业化验证阶段; 全固态电池受制于材料与工艺成熟度, 将于 2027 年左右启动小批量生产, 且多数车企计划在同年开启全固态电池的小批量装车。全固态电池在整体市场中的占比预计在 2027 年达到 10%, 随着技术成熟度的不断提升而逐步增长, 至 2030 年占比预计提升至 30%。高工产业研究院数据显示, 2024 年半固态电池出货近 7GWh, 预计 2027 年以后, 半固态与全固态电池出货进入高速发展通道, 到 2035 年半固态与全固态电池出货有望超过 300GWh, 市场规模呈指数级扩张趋势。

图表24: 固态电池产业正加速步入规模化增长阶段



资料来源: 艾媒咨询, 国盛证券研究所

AI 正成为下一代电池技术突破的核心引擎。前沿技术是锂电池产业升级的关键驱动力, 超快充、干法电极、硅碳负极等前沿技术加速突破, 正引领行业向更高性能、更低成本的方向迈进。在 AI 技术的导入下, 基于电池产业万亿数据资产, 电池生产、制造、管理正在掀起变革。1) 构筑 AI4S (人工智能赋能科学研究) 的电池创新“范式”。基于三维分子表达的通用模型 Uni-Mol, 通过预训练的方式整合不同场景的分子数据, 采用 Transformer 架构, 支持生成、搜索和属性预测等任务, 可实现分子生成、性质预测等多种通用能力。同时, AI 与先进表征手段的结合, 可以准确表征全固态电池多尺度结构, 高效完成表征图像的分割等处理任务, 为全固态电池的研发提供了更加精准和高效的分析手段。目前, AI4S 的电池材料创新, 通过 AI 加速材料开发周期、解决痛点, 构筑电

池研发新范式；**2) 驱动电池制造飞轮效应**，形成“数据产生优化—优化提升产能—产能反哺数据”的良性循环。以宁德时代为例，其“灯塔工厂”通过 AI 模型的实时监测和优化，在推动规模制造的同时保证产线的良率与效率，显著增厚盈利空间。在固态电池产能爬升的关键阶段，AI 技术正加速其规模化生产进程。美国固态电池企业 QuantumScape 披露，新一代陶瓷隔膜热处理设备“Cobra”通过 AI 技术对设备进行优化和升级，使固态电池的生产效率提高了 20%，目前已投用，为 2025 年 QSE-5 B 样品的更大规模交付做准备；**3) 从安全到调度的能源网络智能化**。智能算法、机器学习模型以及大数据分析能力在电池安全、调度上的增益推动 AI 在动力、储能领域快速渗透。在动力电池领域，AI+BMS 的应用已经取得了显著的成效。数据显示，华为 AI BMS 系统可以提前 24 小时预警电池安全问题，误报率低至 0.1%/月，风险预警查全率高达 90%。目前，该系统已在华为 AITO 问界 M5、M7 车型中得到应用。在储能领域，AI 护航电池安全的意义更为重大。海博思创通过积累海量运行数据（20GWh 储能电站、1800 万颗电池、200TB 数据），建立多维度模型，实现了对电站运行状态的精准分析和预测。现阶段，海博思创已经可以提前两周左右对潜在安全风险做预警，在电站非运行时间进行预测，提升电站在线寿命。

图表25: QuantumScape 开始交付基于 Cobra 的 QSE-5 B 样品



资料来源: electrek, 国盛证券研究所

图表26: 华为 AI BMS 四步法则



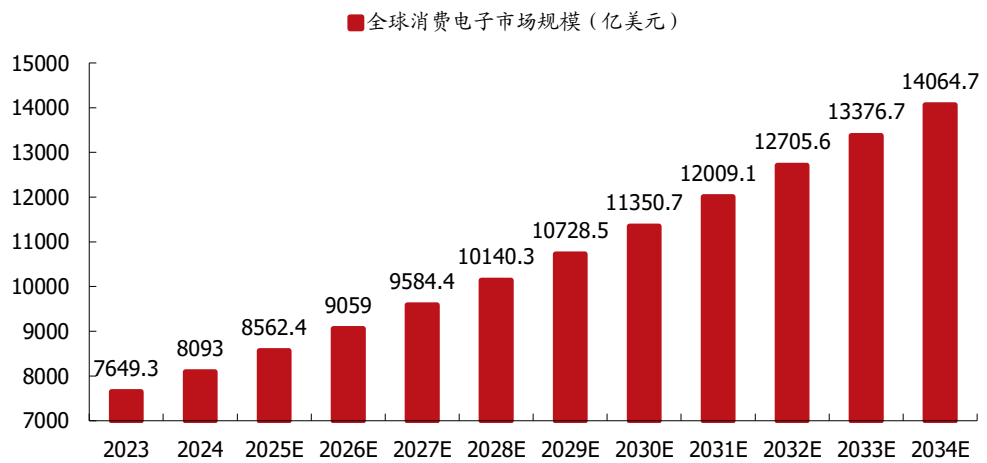
资料来源: 华为数字能源, 国盛证券研究所

### 三、消费类电池：受益端侧 AI 渗透加速，强化技术壁垒

#### 3.1 AI 激发消费电子新需求，新技术新品类加速渗透

AI 的创新与应用正为消费电子行业注入新的增长动力。一方面，AI 技术不仅显著提升了现有产品的智能化体验，更催生了 AI 手机、AI 眼镜等新兴品类，拓展了市场需求边界。另一方面，消费电子产品的快速迭代也成为推动市场增长的关键因素。随着消费者对产品性能与体验要求的不断提高，厂商持续加大研发投入，推出更具竞争力的创新产品。以折叠屏技术为例，其日益成熟显著促进了折叠屏手机的普及，进而激发了新一轮换机需求。根据 Precedence research，2024 年全球消费电子市场规模为 8093 亿美元，预计到 2034 年将达到 14064.7 亿美元。全球消费电子市场规模 2024-2034 年将保持 5.68% 的复合年增长率。

2023-2034E 全球消费电子市场规模情况



资料来源：Precedence Research，国盛证券研究所

智能手机：全球智能手机市场回暖，AI 手机渗透率加速，高端先行，中端跟进。根据 Omdia，2025 年全球智能手机出货量预计为 12.2 亿台，同比上升 0.1%。2025 年至 2029 年市场预计以 1% 的年复合增长率温和增长。2025 年第三季度，全球智能手机市场同比增长 3%，标志着在本季度多款新品发布的带动下，市场重新回归增长势头。本季度的反弹得益于强劲的换机需求，以及多家厂商在繁忙的 2025 年第四季度到来前，提前在渠道中备货。

图表28：2020-2029 全球智能手机出货量及预测



资料来源：Omdia，国盛证券研究所

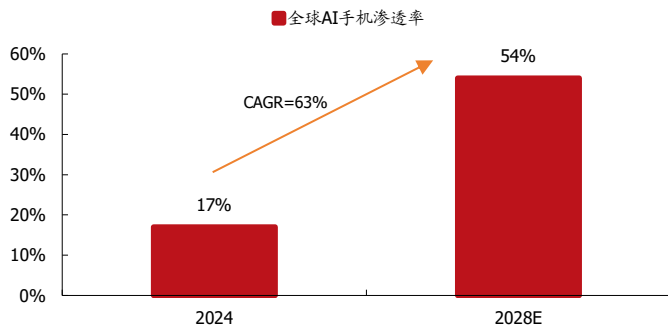
图表29：22Q1-25Q3 全球智能手机出货量



资料来源：Omdia，国盛证券研究所

根据普华有策，2024年全球AI手机渗透率达17%，2028年激增至54%，年复合增长率达63%；预计2027年生成式AI手机占比超40%，保有量突破10亿部。预计这一转变将先出现在高端机型上，然后逐渐为中端智能手机所采用，反映出端侧生成式AI作为更普适性的先进技术渗透整体手机市场的趋势。Canalys预计2025年AI手机渗透率将达到34%，端侧模型的精简以及芯片算力的升级将进一步助推AI手机向中端价位段渗透。从中国市场来看，根据Canalys，2024年，中国市场AI手机渗透率已达22%，预计在2025年将突破40%。折叠屏、AI手机以及操作系统等方向的持续创新，是厂商重塑市场格局及突破长期市场容量瓶颈的关键动能。

图表30: 全球AI手机渗透率



资料来源: 普华有策, 国盛证券研究所

图表31: 算力升级与模型精简将推动AI手机渗透

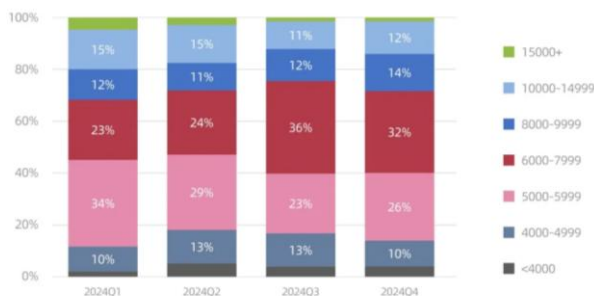


资料来源: Omdia, 国盛证券研究所

**笔记本电脑: AI Agent 助力 AI PC 加速成长, 多价位加速渗透。**根据 Omdia 数据, 2025 年第三季度, 全球台式机、笔记本电脑和工作站的总出货量同比增长 6.8%, 达到 7200 万台。其中, 笔记本电脑(包括移动工作站)出货量达到 5720 万台, 同比增长 4%; 台式机(包括台式工作站)出货量为 1520 万台, 同比增长 17%。25Q3 出货量的增长, 主因 Windows 10 终止服务期限临近, 全行业的设备更新需求是推动出货量与激活量增长的主导因素。

根据 Canalys 数据, 24Q4, AI PC 出货量达到 1540 万台, 环比增长 18%, 渗透率达 23%; 2024 全年, AI PC 渗透率为 17%。从中国市场来看, 根据 Sandalwood 中国电商市场监测数据显示, 2024 年 PC 电商销售规模约 1654 万台, 其中 AI PC 销量达 289 万台, 占比 18%。虽然市场整体规模同比小幅下滑 3%, 但 AI PC 在其中展现出强劲增量特征, 尤其在 24Q4, AI PC 渗透率进一步提升至 25%。从不同价格段分布来看, AI PC 在 5000-8000 元的中高端价位起量最为明显, 销量占比过半, AI PC 正加速向各价格段普及, 显示出多价位、多场景的深度布局趋势。

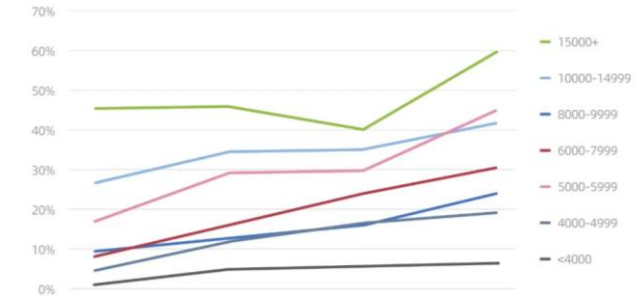
图表32: 中国电商市场AI笔记本电脑价格段结构



数据来源: Sandalwood中国电商市场(全平台)监测数据

资料来源: Sandalwood, 国盛证券研究所

图表33: 中国电商市场AI PC分价格段渗透率

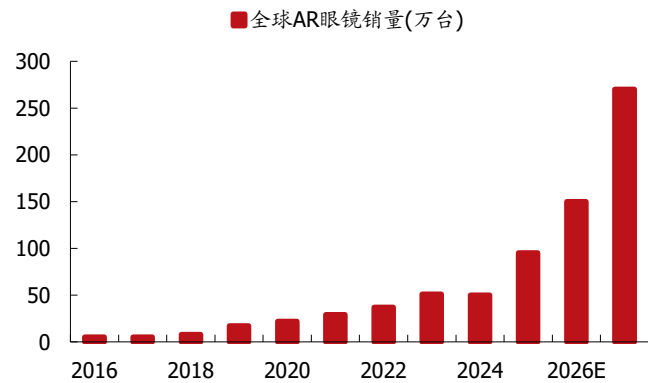


数据来源: Sandalwood中国电商市场(全平台)监测数据

资料来源: Sandalwood, 国盛证券研究所

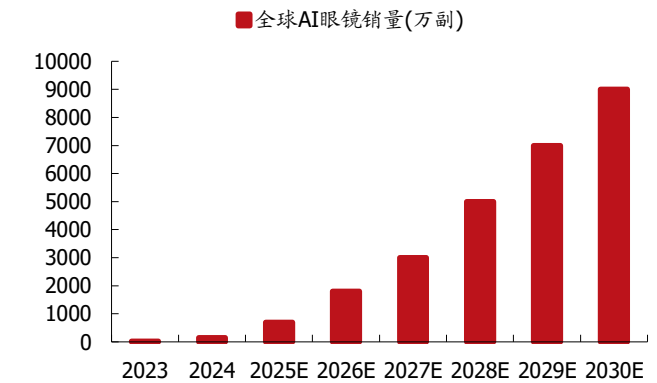
**智能可穿戴：“百镜大战”迈入第二年，逐步向 AI+AR 发展。**根据 Wellsenn XR 的数据，1) VR: 预计 2025 年全年销量 500 万台，Meta 在 2025 年没有 VR/MR 产品发布，继续销售 Quest3/3S, Pico 4 ultra, PS VR2 等产品。2) AR: 2025 年全球 AR 销量预期提高至 95 万台，与去年同比增长 90%，AR 眼镜受益于 AI 眼镜的热度销量持续增长，Rokid、影目、阿里夸克、Meta 等 AR+AI 眼镜新产品持续发布和上市，为全年高增长贡献新增量。3) AI 眼镜: 预计全年 Meta 实现 500 万、小米 20 万销量，华强北白牌 AI 眼镜预计全年能达到 30 万-50 万台销量，根据 Meta 在 2025 年给供应链下单 1200 万台的信息，以及音频眼镜逐步上线 AI 大模型，全年 AI 智能眼镜有望超 700 万更高预期的可能。

图表34: 全球 AR 年度销量统计和预测表 (万台)



资料来源: Wellsenn XR, 国盛证券研究所

图表35: 全球 AI 眼镜年度销量统计和预测表 (万副)



资料来源: Wellsenn XR, 国盛证券研究所

### 3.2 AI 应用升级驱动电池性能跃迁和价值提升

**钢壳电池扩产潮起，在极致轻薄的机身内实现性能与安全的兼得。**继苹果于 iPhone 16 Pro 首次导入钢壳电池后，2025 年发布的 iPhone 17 Pro 也采用钢壳电池技术，标志着手机电池封装正沿“软包卷绕→软包叠片→钢壳叠片”的路径演进。相比传统的聚合物软包电池，钢壳电池拥有多项优势：1) 设计自由: 钢壳作为坚固的独立单元，可增强机身抗弯曲能力。直接成为机身结构的一部分，减少了对内部中框或额外支撑件的依赖，适配折叠屏、超薄机型的设计需求。iPhone 17 系列超薄机型电池厚度或仅 2.5mm。2) 空间利用率更优: 支持 L 型、弧形等异形设计，容量实现显著跃升。测评数据显示，苹果钢壳叠层电池技术将空间利用率提升 18%，直接带动 iPhone 16 Pro 电池容量提升 9%。3) 更优的散热性能: 刚性外壳结合防爆阀泄压，热传导性能更佳，适配高倍率快充与全硅负极体系。4) 契合全球法规趋势: 欧盟等市场强调电池可拆卸性，钢壳电池的单元结构稳定，成为苹果、三星等企业应对法规的重要选择。

图表36: iPhone 16 Pro 首次导入钢壳电池



资料来源: iFixit, 国盛证券研究所

图表37: iPhone 17 Pro 采用钢壳电池技术



资料来源: iFixit, 国盛证券研究所

智能手机、PC 等终端设备对 AI 算力的需求激增，驱动新型电池材料及技术推广。更高能量密度、更优循环性能成为新型智能终端电池的核心需求。与此同时，考虑到消费电子电子产品更新换代周期缩短、市场竞争日趋激烈的现状，市场对高性能电池的价格敏感度有所降低，为新型电池材料及技术的规模化应用与工艺验证创造了有利条件。在消费电子领域，硅基负极材料的应用价值日益凸显。一方面，智能手机、PC 正加速提升电池掺硅比例；另一方面，智能穿戴设备已率先探索高掺硅甚至纯硅负极电池的应用路径。硅材料的理论能量密度是石墨的 10 倍，结合碳包覆技术后，电池容量可提升 40% 以上。目前，荣耀青海湖电池和 OPPO 7700mAh 方案均已采用硅碳负极技术，在相同体积下实现更高能量密度。随着产业链优化，硅碳电池成本预计在 2026 年降至当前的三分之一，进一步推动普及。2024 年，硅基负极材料开启在高端手机机型中批量应用，并呈现出由旗舰机型向中低端机型市场渗透的趋势。采用硅基负极材料的手机电池，容量能够突破 6000mAh 关口。而市场普遍预计，2025 年消费电子领域对硅基负极材料的需求将迎来确定性增长，掺硅比例有望提升至 10% 以上，以满足智能终端电池容量向 7000mAh 乃至 8000mAh 持续扩张的需求。

图表38: 负极材料性能对比

负极材料	比容量 (mAh/g)	首次效率 (%)	倍率性能	循环寿命 (次)	膨胀率 (%)	安全性
石墨负极	310-370	90-96	一般	>1500	<12	一般
硅氧负极	450-500	65-75	一般	>1000	>100	一般
硅碳负极	400-700	85-90	略差	500-600	>300	一般

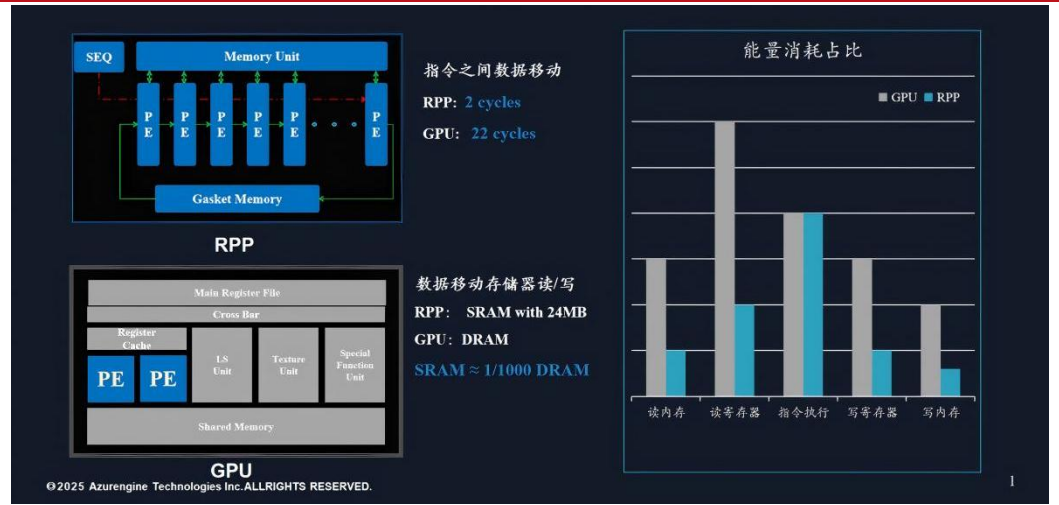
资料来源: 硅碳之家, 国盛证券研究所

AI 技术在终端的广泛应用，有望显著提升锂电池产品的价值量。在消费电子领域，AIPC、AI 手机单机带电量的提升幅度预计将达 10%-15%，这将直接带动消费类电池需求量的增加，并有效提升电池产品的平均销售价格。AI 电池对更高性能的追求，加速硅基负极等新型电池技术的导入应用，产品迭代升级亦有望提升电池产品的整体毛利率。

政策与技术双轮驱动，智能化渗透全产业链。政策加码下消费电子高端制造加速升级，《电子信息制造业 2025-2026 年稳增长行动方案》明确到 2026 年年均营收增速超 5%，重点推动 AI 终端、XR 设备等领域升级。生产端方面，政策红利推动 AI 质检等技术普及，如某手机摄像头模组厂用观远 AI 质检系统使良品率提升 32%、运维成本下降 45%。AI 与制造深度融合成效显著，生产端观远数据方案将微小划痕识别率从 73.2% 提至 98.7%，预测性维护提前 3 小时预警故障；产品端方面，联想 AI PC 搭载基于可重构并

行处理器 RPP 的 AzureBlade M.2 加速卡，并将其命名为 dNPU，实现会议纪要实时生成等本地化智能服务。数字孪生与边缘计算加速落地，某 CNC 加工厂借数字孪生将首件确认时间从 45 分钟缩至 7 分钟，边缘计算节点密度提升支撑 VR/AR 低延迟需求，预计 2026 年专用 NPU 市场规模将突破 200 亿美元。

图表39: 可重构并行处理器 (RPP) 架构解决通用高算力和低功耗需求

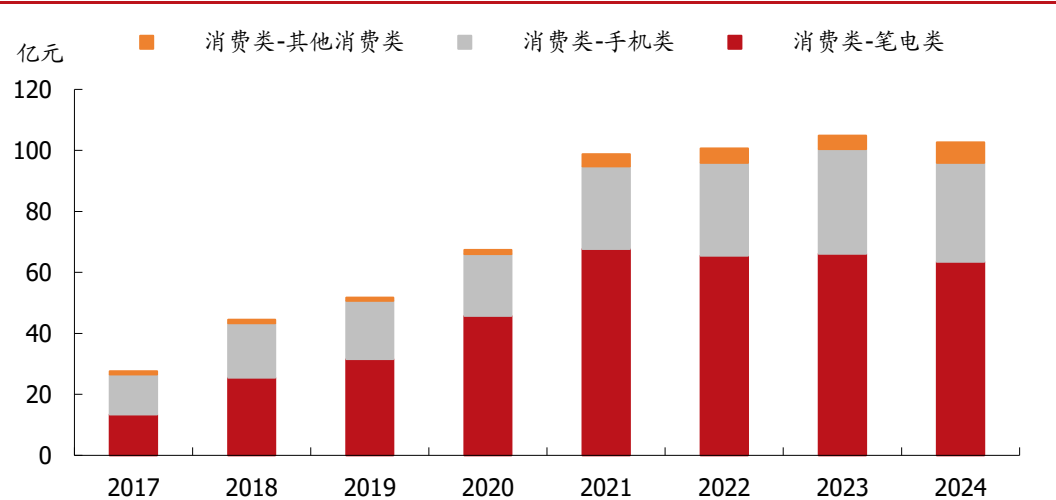


资料来源: AzurEngine (芯动力), 达泰资本, 国盛证券研究所

### 3.3 消费类锂电池业务增长强劲，领跑工艺材料升级

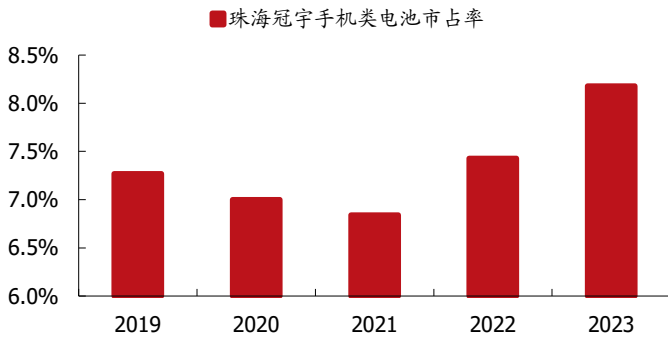
消费类锂电池业务增长强劲，市场份额稳步提升。2025 年 H1，公司消费类电池业务带动整体营收同比增长 14.03%，达 60.98 亿元，其中手机电池销量同比增长 43.28%，笔电类锂电池销售量同比增长 6.93%。其他消费类产品业务方面，公司更大范围地拓展市场业务诸如智能穿戴设备、消费级无人机、智能清洁电器、电动工具等新兴消费类电子产品，不断丰富公司的客户群体，业务实现快速增长。2025 年 H1 其他消费类锂电池销售量同比增长 79.81%。根据 Techno Systems Research 的统计，公司各产品线市场份额持续增长。2024 年公司笔记本电脑锂离子电池出货量排名全球第一，平板电脑锂离子电池出货量排名全球第二，智能手机锂离子电池出货量排名前五。

图表40: 珠海冠宇消费类锂电池业务营收



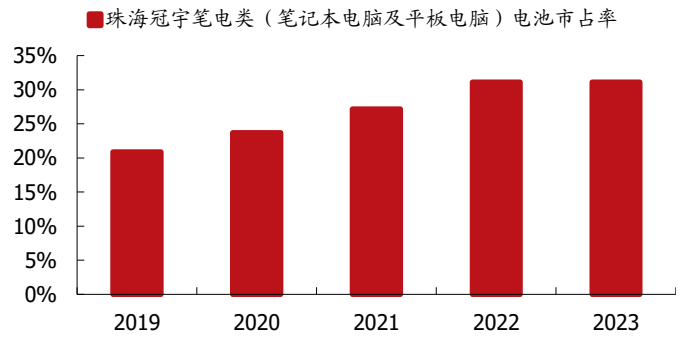
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表41: 珠海冠宇手机类电池市占率



资料来源: Wind, 公司公告, 半导体投资联盟, 国盛证券研究所

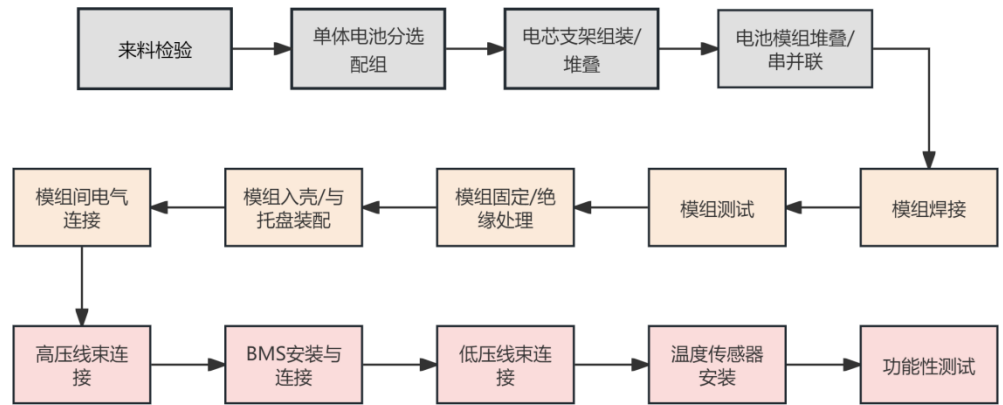
图表42: 珠海冠宇笔电类(笔记本电脑及平板电脑)电池市占率



资料来源: Wind, 公司公告, 半导体投资联盟, 国盛证券研究所

公司的 PACK 自供比例持续稳步提升。截至 2025H1, 公司的消费类电芯 PACK 自供比例为 44.43%, 同比上升 3.68pcts。2025 年, 公司首次实现以 Cell+Pack (A+A) 供货模式为三星供应高端智能手表电池, 并为三星量产交付耳机扣电, 在能量密度、充放电循环次数等关键指标上表现优异。为响应客户的一站式采购需求, 珠海冠宇在 PACK 产品设计、制造技术等方面不断突破创新。通过智能化产线升级、精益化生产管理, 公司 PACK 产能实现阶梯式增长, 锂离子电芯封装自供率显著提升, 成功打造从电芯研发制造到模组集成交付的全链条服务体系。

图表43: 消费类锂电池 PACK 生产流程



资料来源: 安普瑞斯无锡有限公司, 国盛证券研究所

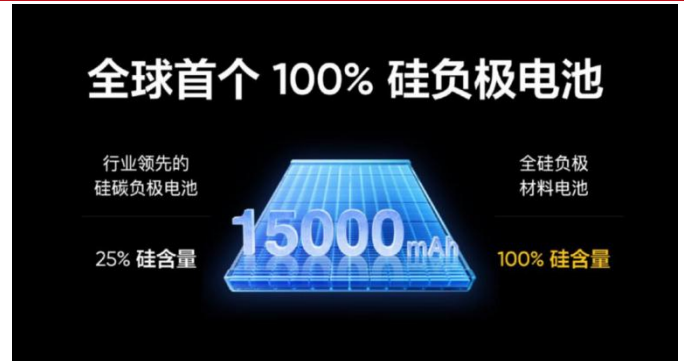
工艺材料双突破, 领跑消费类电池性能升级。2025 年 8 月 26 日, 珠海冠宇发布《关于对外投资的公告》, 宣布拟以自有或自筹资金约 20 亿元人民币, 利用已建厂房实施新型锂电池生产建设项目, 并投资建设新型钢壳量产线, 旨在提升产品核心竞争力、满足客户需求并扩大市场份额。在工艺方面, 公司持续推进钢壳电池迭代升级与产线扩充, 已完成消费类钢壳电池的研发, 并实现首次量产出货。与传统聚合物软包电池相比, 钢壳电池在形态设计上更具灵活性, 能够更好地适应并优化设备内部空间, 从而提升整体带电量。随着性能优化与成本下降, 该结构有望广泛应用于手机、智能手表、智能眼镜等消费电子产品。苹果已从 iPhone 16 Pro 系列开始采用该结构并延续至 iPhone 17 Pro 等后续产品, 三星正积极开发“SUS CAN”不锈钢壳体方案并预计于 2026 年进入应用阶段, 未来公司有望持续受益于消费电池领域钢壳电池采用率的持续增长。在材料方面, 珠海冠宇成功实现 25%高硅负极电池的量产, 得益于掺硅比例的显著提升, 该电池体积能量密度达到 900Wh/L, 处于行业领先水平, 为终端设备提供更强的续航能力。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。

图表44: iPhone 钢壳电池



资料来源: 深圳市电池行业协会, 国盛证券研究所

图表45: 全球首款 100% 硅负极电池



资料来源: 钠仕源咨询, 国盛证券研究所

**固态电池技术突破, 持续研发投入构建技术壁垒。**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、钢壳电池等前沿方向, 致力于构建长期技术壁垒。在作为固态电池核心材料的金属锂负极方面, 公司技术处于行业领先水平, 可实现超薄初始锂层厚度 ( $< 20 \mu\text{m}$ )、高面容量 ( $> 4\text{mAh}/\text{cm}^2$ ) 及长循环寿命 ( $> 1000$  次 @80%), 获得行业专家高度评价。公司在固态电池技术领域取得重要突破, 推出的 15000mAh 电池已成功应用于真我 (realme) 手机概念机, 标志着公司在高能量密度电池技术上迈出实质性一步。此外, 公司建成全惰性气体保护环境的全固态锂电池实验线, 显著提升了在全固态电池领域的自主研发能力, 为技术突破与样品验证提供了关键平台支撑。在半固态电池方面, 冠宇已实现规模化量产并通过多家客户认证, 多个平台项目稳步推进, 随着半固态电池持续量产、客户合作深化以及全固态技术不断推进, 冠宇将在全球高端电池市场进一步巩固领先地位, 为消费电子与新能源汽车等领域提供核心动力支持, 持续提升市场份额。

图表46: 真我 15000mAh 概念手机



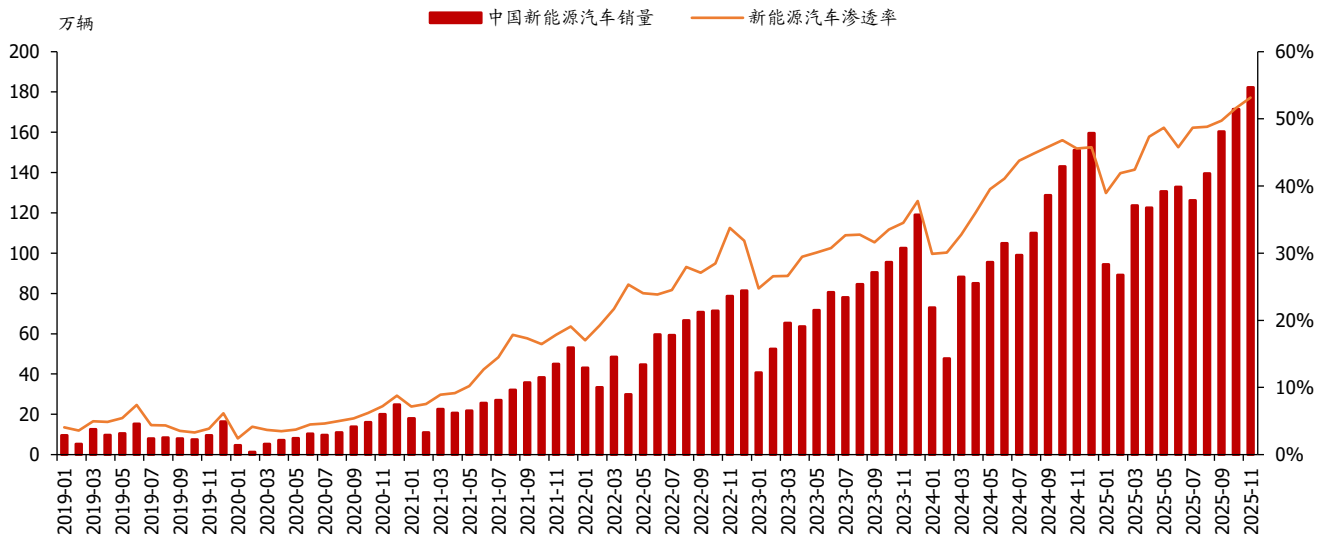
资料来源: realme Global, 国盛证券研究所

## 四、动储类电池：迎接产业新浪潮，战略聚焦优势业务

### 4.1 动力电池应用场景拓展，下一代技术焦点涌现

中国新能源汽车需求持续攀升，为动力电池市场注入增量。根据 EVTank，2024 年全球新能源汽车销量达到 1823.6 万辆，同比增长 24.4%，预计 2025 年全球销量将进一步上升到 2239.7 万辆。根据中国汽车工业协会，2025 年 1-11 月，中国新能源汽车销量为 1473.4 万辆，同比增长 30.8%，渗透率达 47.4%。随着充换电基础设施完善与电池技术迭代，以及智能化与电动化的深度融合，预计新能源汽车需求持续增长潜力强劲，中汽协预测 2025 年中国新能源汽车销量将达 1600 万辆，同比增长约 24.4%。根据 IDC 预测，中国乘用车市场新能源车市场规模将在 2029 年接近 2400 万台，年复合增长率 16.2%。

图表47: 2019.1-2025.11 中国新能源汽车销量及渗透率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

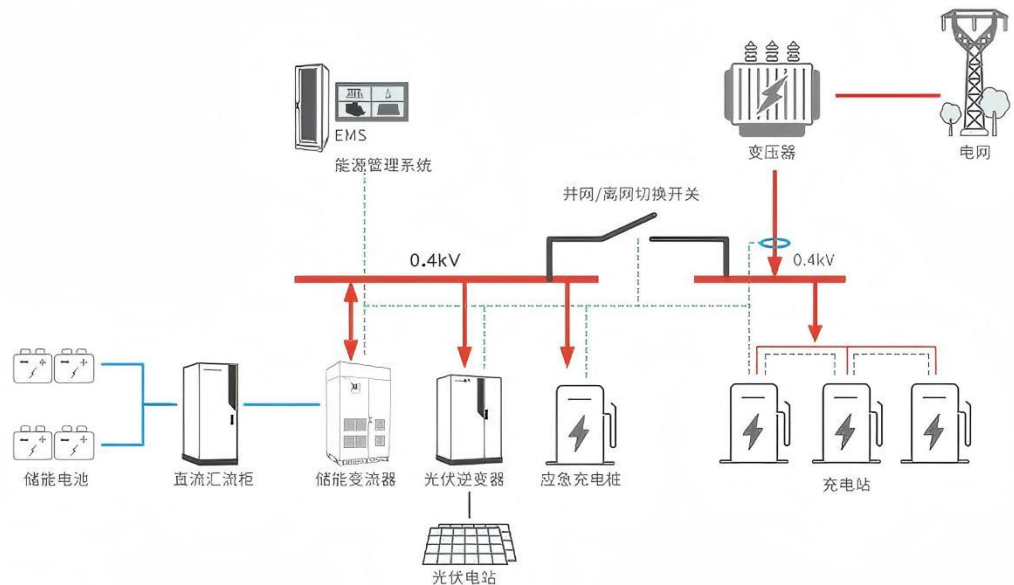
新能源电池产业未来方向明朗，动储电池迎来发展新风口。新能源电池产业是国家能源结构转型的战略支点及培育新质生产力的关键载体。在全球绿色低碳转型加速推进的背景下，该产业正从“规模扩张”迈向“质量引领”新阶段。一方面，锂电池技术已实现大规模商业化应用，固态电池、钠离子电池等新技术路线加速验证落地，产业迭代进入良性循环；另一方面，能源转型浪潮下，新能源汽车、新型储能、终端电气化等领域对电池需求持续攀升，快充电池已进入技术突破与量产的关键期，基本已迭代至 4C 倍率，领先企业已布局至 6C 倍率，形成了 2C-6C 的完整快充产品解决方案，新能源汽车由高速充电迈向光储充一体化运营。据中研普华产业研究院，2023 年全球光储充市场规模已突破 650 亿元，中国的市场份额占比为 51.09%，预计至 2025 年，中国市场规模将达 1134.24 亿元，年复合增长率达 19.6%，成为全球增长的核心引擎。

图表48: 2024 年乘用车快充电池新品

发布时间	电池产品	电池企业	技术路线	技术亮点
2024.3	Super-Gap快充电池	三星SDI	/	9分钟即可从8%充电至80%
2024.4	问顶PHEV系列	瑞浦兰钧	铁锂、三元	专属PHEV, SOC10%-80%仅需充电8到10分钟
2024.4	“闪充”电池3.0	欣旺达	铁锂、三元	支持6C闪充, 全场景实现10分钟充电至80%电量
2024.4	“顶流”5C超快充电池	中创新航	磷酸铁锂	“顶流”超充5C, 5分钟补能300+km, 且低阻抗低产热
2024.4	神行Plus	宁德时代	磷酸铁锂	支持4C快充, 续航里程可达1000km
2024.4	正力·骁龙	正力新能	半固态	46大圆柱电池、4C快充, 充电10分钟续航500公里
2024.5	G刻电池	国轩高科	铁锂、三元	5C超快充, 充电9.8分钟补能80%, 覆盖铁锂、磷酸铁锂和三元体系
2024.6	Omnicele全能电池	亿纬锂能	三元	大圆柱电池, 支持6C快充, 可实现充电5分钟续航300公里
2024.7	短刀快充电芯	蜂巢能源	铁锂、三元	支持5C、6C超快充
2024.7	6C超充电池	力神电池	磷酸铁锂	支持6C超快充, 充电8分钟10-80%SOC

资料来源: 维科网锂电, 国盛证券研究所

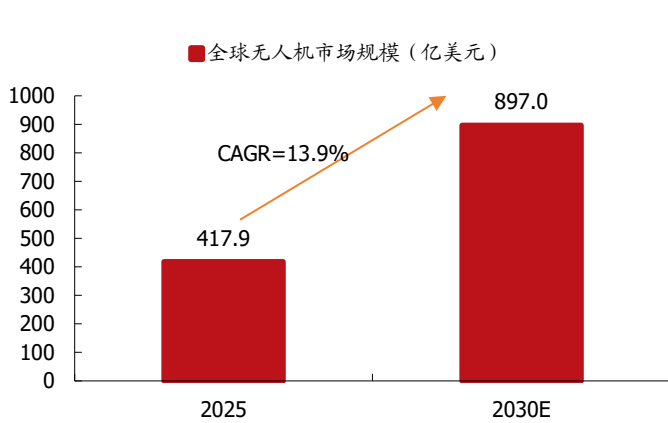
图表49: 科士达光储充一体化方案拓扑图



资料来源: 科士达, 国盛证券研究所

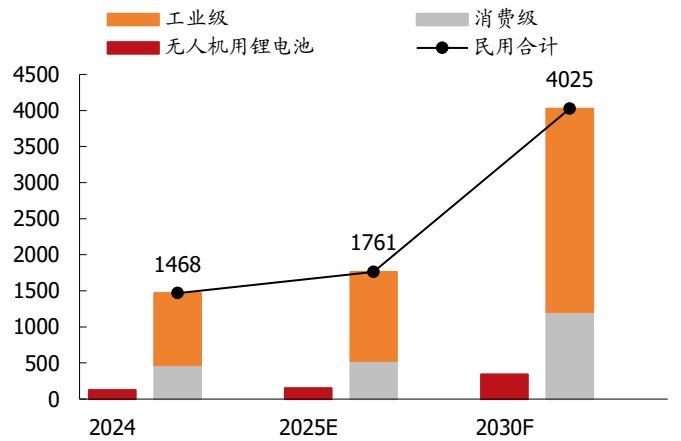
**中国低空经济潜力凸显，锂电池应用多维拓展。**随着低空经济、具身智能等新兴产业升温，锂电池的应用场景正从新能源汽车向无人机、载人飞行器、机器人等领域拓展。中国低空经济已从局部试点迈入产业化加速期，增长动能由单一无人机应用向系统性生态构建转变。无人机作为低空经济的核心技术载体，正在成为推动低空经济快速发展的关键力量。根据 Mordor Intelligence, 2030 年全球无人机市场规模预计达 897 亿美元，2025-2030 年年复合增长率为 13.9%。中国无人机市场近年来发展迅猛，高工产业研究院 (GGII) 数据显示，2024 年中国民用无人机市场规模约 1468 亿元，预计 2030 年市场规模超 4000 亿元，复合增长率达 18.3%。

图表50: 全球无人机市场规模(亿美元)



资料来源: Mordor Intelligence, 国盛证券研究所

图表51: 2024-2030年中国无人机及无人机用锂电池市场规模(亿元)



资料来源: 高工产研, 国盛证券研究所

**直面行业瓶颈, 航空动力电池研发投入持续加码。** 电池技术作为驱动低空经济发展的核心技术, 在资本与政策的热潮下, 正成为制约低空商用落地的关键瓶颈。基于无人机的作业特性, 低空飞行器对电池的能量密度、循环寿命、安全性和充电速度均提出高要求。随着无人机、电动垂直起降飞行器(eVTOL)等低空飞行设备对能源系统要求的不断提升, 锂电池行业正迎来新的发展契机。多家头部电池厂商入局低空经济赛道, 冲刺航空动力电池研发, 可以预见低空电池将从满足基本的飞行指标, 转向由特定商业场景精确定义其性能边界和经济性要求。根据工信部, 我国正努力推动 400Wh/kg 级航空锂电池产品投入量产, 未来实现 500Wh/kg 级航空锂电池产品应用验证。

图表52: 国内部分企业低空电池进度

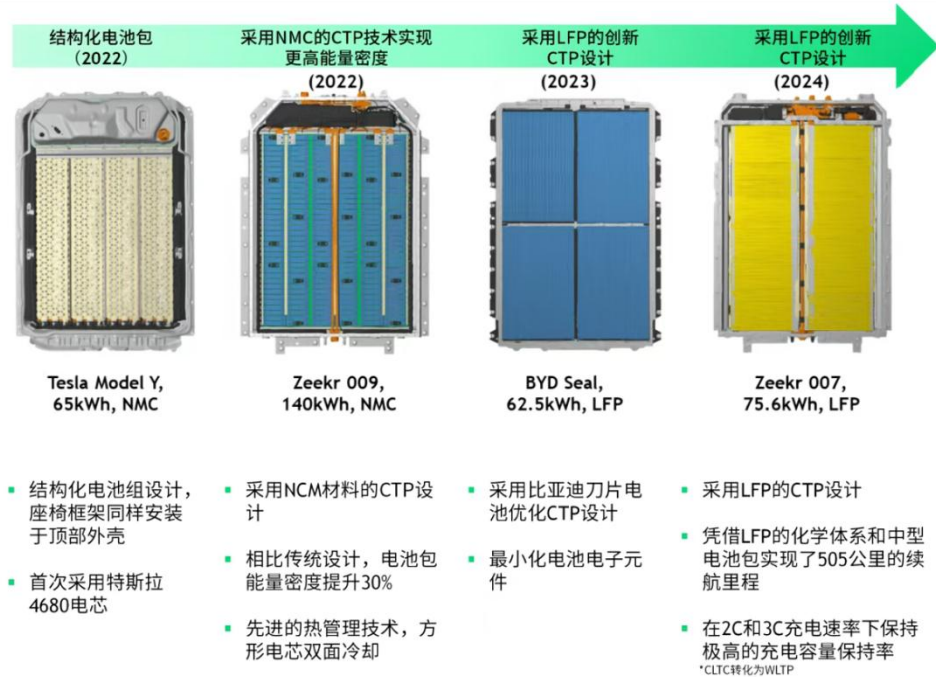
企业	电池产品	产品能量密度	产品进展情况
宁德时代	凝聚态电池	500Wh/Kg	正在推进民用电动载人飞机项目的执行航空级的标准与测试, 满足航空级的安全与质量要求。
孚能科技	第一代eVTOL半固态电芯; 第二代eVTOL半固态电芯;	285Wh/kg; 330Wh/kg;	第二代Plus版eVTOL电芯预计于2026年量产, 能量密度大于350Wh/kg。正在开发中的第三代eVTOL半固态及全固态电芯, 能量密度将达到400Wh/kg, 当前正在有序开展各类测试。该技术突破将显著提升eVTOL的航程与载荷能力, 为城市空中交通及支线物流运输等应用场景提供革命性动力支持。
亿维锂能	eVTOL整体解决方案	320wh/kg	具备10分钟内充电80%的能力, 全生命周期10C输出能力, 并能够承受超过7000次的循环使用, 同时不会出现系统层级的热延问题。
格瑞普	半固态电池	350Wh/kg	以高能量密度和多项尖端技术突破, 为行业级无人机应用解决方案带来前所未有的性能提升。
力神电池	第三代半固态电池	402Wh/kg	支持无人机续航350公里, 并通过160°C热箱测试。
欣界能源	锂金属固态电池	480Wh/kg	全球首款高能量锂金属固态电池, 适用于亿航EH216-S, 单次续航达48分10秒, 较此前提升60%—90%, 已建成投产和在建的固态电池产能超过5GWh。
欣旺达	航空电池-Gen1; 航空电池-Gen2	320Wh/kg; 380Wh/kg	系列产品分别采用了欣旺达动力第一代半固态电池技术和第二代半固态电池技术, 该系列产品主要用于低空飞行器。

资料来源: 国家先进高分子材料产业创新中心, 宁德时代公告, 孚能科技公众号, 国盛证券研究所

动力电池技术发展呈现“现有体系持续优化”与“新体系加速突破”的双轨并行格局。  
**1) 现有体系: 材料与结构双路创新, 推动降本增效。** 当前电池技术以“材料革新”与“结构优化”为主要路径, 持续提升性能与经济性。在材料方面, 正极技术呈现多元发展态势。高镍化已成为三元材料明确趋势, 磷酸锰铁锂作为新一代铁锂正极材料正加速落地, 富锂锰基则仍处于研发向产业化过渡阶段。同时, 复合集流体技术快速成熟, 预计将打开新的市场空间。在结构方面, 系统设计持续向无模组化、高度集成化演进。大圆柱电芯凭借其综合优势成为重要发展方向, 产业化进程加速。结构创新通过减少零部件数量、简化制造工艺, 有效降低了系统成本, 并同步提升了整车续航与快充性能。  
**2) 新体系: 钠电与固态电池成为下一代技术焦点。** 钠离子电池凭借其资源优势, 与锂电池形成有效

互补，有望在两轮车、储能等领域初步实现产业化，并逐步向动力场景渗透。固态电池兼具高能量密度和高安全性，混合固液电池已率先进入量产应用阶段，而全固态电池仍面临材料、工艺与界面等关键技术挑战，商业化进程任重道远。

图表53: 动力电池结构向大模组、无模组方向创新

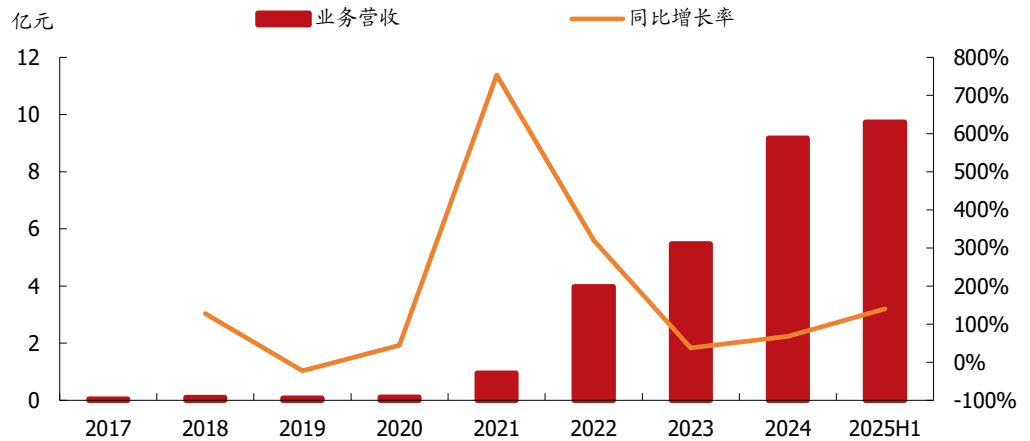


资料来源: A2MAC1, 国盛证券研究所

#### 4.2 动储类核心业务优势巩固，稳步布局新兴领域

审时度势，动力类核心业务占比大幅提升。2025年H1，公司主营动力及储能类业务的子公司浙江冠宇实现总营业收入为9.73亿元，同比增长139.8%，其中汽车低压锂电池和行业无人机电池合计占收入比例为85.76%。面对行业竞争加剧和产能充裕的情况，公司聚焦汽车低压锂电池和无人机电池业务，力争成为汽车低压锂电池领域头部企业，同时主动调整部分动力及储能电池项目建设进度，包括浙江年产10GWh锂离子动力电池、重庆年产15GWh高性能新型锂离子电池项目及德阳一期25GWh动力电池项目，避免过度投资，增强应对市场波动的灵活性，保持产能规划的合理性与资源利用效率。

图表54: 珠海冠宇动力类锂电池业务营收

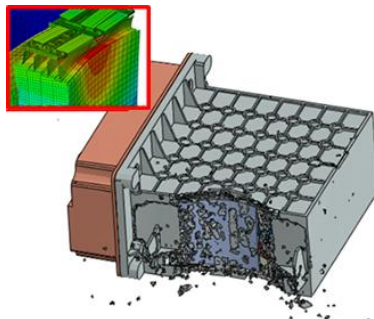


资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

**审慎拓展与聚焦优势并重, 公司持续优化业务结构:** 1) 巩固核心业务优势。在汽车低压锂电池领域, 公司已通过多家主流车企体系认证并实现批量供货, 2025H1 出货量超 70 万套。截至 25H1, 公司汽车低压锂电池产品已通过多家车企的体系审核, 先后获得上汽、智己、GM、捷豹路虎、理想、奇瑞、广汽、吉利、Stellantis、奔驰、蔚来等众多国内外头部车企的定点, 并陆续量产供货; 在行业无人机电池领域, 公司深化与大疆等客户合作, 并积极布局物流无人机与 eVTOL 等低空经济新场景。2) 审慎布局新兴领域: 公司积极拓展高倍率软包电池的多元应用, 并稳步评估汽车高压动力电池与储能电池等潜在业务机会, 以构建更具韧性的业务组合。

**自研 12V 磷酸铁锂启停电芯核心技术, 有效解决安全与成本问题。** 珠海冠宇作为锂离子启停电芯领域的行业领先者, 凭借其轻量化、小体积的软包电芯设计, 持续推动车辆电源系统技术升级。其产品相较于传统铅酸电池轻 50%, 较同类锂离子电池亦轻 25%, 在有限空间内实现更高能量密度, 真正体现“小身材·大能量”的产品优势。通过自主研发的 12V 磷酸铁锂启停电芯技术, 冠宇在循环寿命、高低温适应性与防亏电等关键性能上全面超越铅酸电池, 同时在安全性与成本控制方面实现突破, 为锂离子启停电芯的规模化普及扫除了最后障碍。目前, 冠宇低压启停电芯已广泛应用于多家国内外主流车企的多款车型, 市场占有率与技术影响力居于行业前列。此外, 冠宇钠离子电池项目已与多家行业领先企业展开深入沟通与合作, 部分应用方向已进入产品验证阶段。

图表55: 珠海冠宇锂离子启停电芯具备丰富的碰撞测试经验



资料来源: COSMX 冠宇, 国盛证券研究所

图表56: 铅酸电池与锂离子启停电芯的特点对比

对比维度	铅酸启停电芯	锂离子启停电芯
自放电率	高, 车辆长时间静置易因亏电无法启动	极低, 仅为铅酸电池的1/30-1/60, 可静置数月无亏电风险
能量密度	低, 为保障容量需增大体积与重量, 增加车身负担	高, 比铅酸电池高出30%, 实现小体积、轻量化, 利于整车布局与节能
循环寿命	较短, 普遍为3-5年, 后期维护成本高	长, 可达10-12年, 覆盖大多数用户用车周期, 有效降低全生命周期成本
其他问题	放电能力不足、高低温性能较差、存在环境污染风险	更好地支持辅助驾驶、智能座舱等日渐增多的车载功能

资料来源: COSMX 冠宇, 国盛证券研究所

**深化大客户合作, 巩固低空经济电池市场地位。** 珠海冠宇持续保持与大疆等客户的深度合作, 行业无人机电池销量稳步提升, 2025 年上半年该业务营收同比增长 200.05%。同时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。大疆 2024 年营收规模超 800 亿元，其中消费级无人机业务收入超 500 亿元，全球市占率长期稳定在 70% 以上。2 月大疆行业发布新品 Matrice 4D/4TD，作为大疆首款支持空中中继功能的系列机型，其在智能功能、续航、图传、夜视能力、配件丰富性上均有提升和突破，精准破解了多项行业痛点，彰显了其技术领先地位。依托与大疆等核心客户的深度绑定，公司正处于有利位置，有望充分利用低空经济的发展机遇，进一步拓展市场份额，提升公司可持续发展能力。

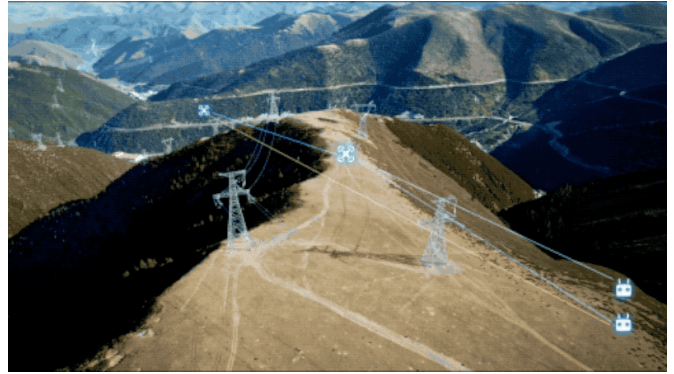
图表57: Matrice 4D/4TD 采用轻量化设计

	Matrice 4D/4TD	M30 系列
重量	1850 g	3770 g
尺寸	378×416×212mm (L×W×H) *展开, 不包含桨叶	470×585×215 mm (L×W×H) *展开, 不包含桨叶



资料来源: 慧飞无人机培训, 国盛证券研究所

图表58: Matrice 4D 系列支持空中中继



资料来源: 航景智能, 国盛证券研究所

**电池技术持续迭代, 承接高低空经济需求。**珠海冠宇在固态电池技术研发领域取得关键突破, 已成功自主开发出兼具高室温离子电导率、高离子迁移数与宽电化学窗口的新型固态电解质膜关键材料, 并研制出专用正极材料, 有效改善了正极与电解质间的界面兼容性。基于上述材料体系创新, 公司成功制备出能量密度达 350Wh/kg 的固态电池样品。该样品在安全性能与循环寿命方面表现优异, 通过进一步优化与适配, 未来有望应用于飞行器及飞行汽车等高端航空动力领域。从中长期维度看, 未来 3-10 年, 珠海冠宇将实现大型电动飞行器业务“从 0 到 1”的量产突破。同时, 公司将加速半固态、固态电池以及高安全 PACK 方案的开发, 提升电池能量密度、充放电倍率和循环寿命, 不断完善电池性能, 满足大型 eVTOL 的使用需求。

## 五、盈利预测与投资建议

### 5.1 盈利预测

基于以上分析，我们对公司主要业务的营收及毛利率做出如下预测：

#### 一、消费类

**1) 笔电类：**公司与惠普、联想、戴尔、苹果等多个全球头部电脑品牌厂商合作，在笔记本电脑及平板电脑领域供货份额保持稳定。根据 Canalys，2025 年上半年全球笔记本电脑出货量约 1.03 亿台，同比增长约 8.6%。随着 AI 大模型加速落地以及芯片技术的持续提升，有望加速 PC 的换机周期，AI PC 渗透率将快速增长。我们预计 2025/2026/2027 年分别实现营收 69/74/78 亿元，毛利率分别为 30.8%/31.5%/32.2%。

**2) 手机类：**公司不断提升手机电池的市占率，持续深化与现有客户苹果、小米、华为、荣耀、OPPO、vivo、联想、中兴等智能手机厂商的合作，并积极开拓三星等新业务合作，并推动 PACK 自供比例进一步提升。公司的消费类钢壳电池已实现量产出货，我们看好随着新型产能的投入与扩充，带来的后续利润释放。预计 2025/2026/2027 年分别实现营收 44/66/95 亿元，毛利率分别为 24.5%/26.0%/27.1%。

**3) 其他消费类：**随着 AI 开源模型的问世及高速发展，催生出 AI 眼镜、AI 手表等创新性的硬件载体，未来 AI 智能穿戴设备市场有望进一步增长。公司拓展如智能穿戴设备、消费级无人机、智能清洁电器、电动工具等新兴消费类电子产品，不断丰富公司的客户，25H1，公司其他消费类锂电池销售量同比增长 79.81%。预计 2025/2026/2027 年分别实现营收 8.2/9.8/11.8 亿元，毛利率分别为 24.2%/24.5%/24.7%。

综上，公司积极把握 AI 端侧机会，不断提升电池性能，以满足客户日益提升的产品需求。预计 2025/2026/2027 年消费类业务分别实现营收 121/150/185 亿元，毛利率分别为 28.1%/28.7%/29.1%。

#### 二、动力类

公司聚焦汽车低压锂电池和无人机电池业务：1) 为国内外头部电动车企业批量供应汽车低压锂电池，25H1，公司的汽车低压锂电池出货量超 70 万套；2) 持续巩固与大疆、春风动力等客户在无人机、两轮车业务的合作，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）厂商进行对接合作以抓住低空经济的发展机遇，25H1，行业无人机电池营收同比增长 200.05%。子公司浙江冠宇主营动力及储能类业务，在 2025 年上半年实现总营业收入为 9.73 亿元，同比增长 139.8%，其中汽车低压锂电池和行业无人机电池合计占收入比例为 85.76%。可以看到，公司动力类订单在近两年的持续高增趋势，随着浙江冠宇的锂离子动力电池项目一期开始投产，我们认为，旺盛的订单需求将带动稼动率提升，量产带来规模效应有望拉动毛利率大幅改善，预计 2025/2026/2027 年分别实现营收 19/27/33 亿元，毛利率分别为 0.3%/7.5%/12.3%。

图表 59: 珠海冠宇分业务拆分及预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>消费类</b>				
营收(亿元)	102.7	121.2	149.6	184.9
yoy	-2.1%	18.1%	23.4%	23.6%
占比	88.9%	84.2%	83.2%	83.3%
毛利率	28.7%	28.1%	28.7%	29.1%
<b>笔电类</b>				
营收(亿元)	63.4	69.1	74.0	77.7
yoy	-4%	9%	7%	5%
占比	55.0%	48.1%	41.1%	35.0%
毛利率	31.5%	30.8%	31.5%	32.2%
<b>手机类</b>				
营收(亿元)	32.5	43.9	65.8	95.4
yoy	-5%	35%	50%	45%
占比	28.2%	30.5%	36.6%	43.0%
毛利率	24.3%	24.5%	26.0%	27.1%
<b>其他消费类</b>				
营收(亿元)	6.7	8.2	9.8	11.8
yoy	24%	22%	20%	20%
占比	5.8%	5.7%	5.5%	5.3%
毛利率	23.5%	24.2%	24.5%	24.7%
<b>动力类</b>				
营收(亿元)	9.2	19.1	26.7	33.4
yoy	67.5%	108.0%	40.0%	25.0%
占比	7.9%	13.3%	14.8%	15.0%
毛利率	-4.2%	0.3%	7.5%	12.3%
<b>其他业务</b>				
营收(亿元)	3.6	3.6	3.6	3.6
yoy	-14%	0%	0%	0%
占比	3.1%	2.5%	2.0%	1.6%
毛利率	16.4%	17.2%	18.0%	18.0%
<b>合计</b>				
营收(亿元)	115.4	143.9	179.9	221.9
yoy	0.8%	24.7%	25.1%	23.3%
综合毛利率	25.7%	24.2%	25.3%	26.4%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**费用端假设:** 我们认为随着公司收入规模的提升, 经营杠杆效应将逐步显现, 因此费用率主要呈现下降趋势, 但费用规模仍在上升。1) 公司依托推进精细化管理, 推动成本端持续改善, 不断降本增效。25Q1-Q3, 公司销售费用率/管理费用率分别为 0.5%、8.4%, 其中管理费用率同比下降 1.5 个百分点。我们预计 2025/2026/2027 年销售费用率分别为 0.5%/0.5%/0.5%, 管理费用率分别为 8.3%/6.9%/6.8%。2) 公司坚持创新驱动发展, 持续加大研发投入以及钢壳电池等新型产能项目的投入, 以提升公司的市场份额, 支撑公司未来业绩不断增长, 25Q1-Q3, 公司研发费用为 12.8%, 其中 Q3 研发费用达 5.0 亿元, 同比增长 28.5%。我们预计 2025/2026/2027 年研发费用率为 12.2%/10.7%/11.0%。

图表60: 珠海冠宇主要费用预测 (单位: 百万元人民币)

	2024A	2025E	2026E	2027E
销售费用	65.5	71.9	81.0	99.9
营收占比	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	1155.1	1187.0	1239.7	1508.9
营收占比	10.0%	8.3%	6.9%	6.8%
研发费用	1458.5	1760.4	1925.2	2438.6
营收占比	12.6%	12.2%	10.7%	11.0%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 5.2 投资建议

综上所述,公司一方面为消费类电池的主要供应商,将深度受益于AI对消费电子终端带来新的创新周期,我们看好随着钢壳电池扩产,在大客户份额的提升;另一方面,推进在动力及储能类电池领域的布局,有望打开未来成长空间。因此我们预计公司在2025/2026/2027年分别实现营业收入143.9/179.9/221.9亿元,同比增长24.7%/25.1%/23.3%,实现归母净利润6.4/15.0/20.1亿元,同比增长48.2%/135.4%/34.2%。当前股价对应2025/2026/2027年PE分别为38/16/12X。

我们选取同在锂电池领域的欣旺达、亿纬锂能、豪鹏科技作为可比公司,计算出2025/2026/2027年可比公司平均PE分别为29/19/15X。考虑到公司作为消费电池龙头供应商,未来两年将充分受益AI端侧落地,以及在动储类领域的高速拓展,首次覆盖,给予“买入”评级。

图表61: 可比公司估值分析

代码	证券简称	总市值(亿元人民币)	归母净利润(亿元人民币)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300014.SZ	亿纬锂能	1,489	45.5	73.0	93.3	32.7	20.4	16.0
300207.SZ	欣旺达	550	21.4	29.2	37.9	25.7	18.8	14.5
001283.SZ	豪鹏科技	70	2.5	3.8	4.8	27.8	18.5	14.7
	<b>平均值</b>	<b>703</b>	<b>12.0</b>	<b>35.3</b>	<b>45.3</b>	<b>28.8</b>	<b>19.2</b>	<b>15.1</b>
688772.SH	珠海冠宇	244	6.4	15.0	20.1	38.2	16.2	12.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 注: 总市值选取2025/12/26收盘价, 可比公司归母净利润及PE选取Wind一致预测

## 风险提示

**1、下游终端市场需求不及预期：**消费类电池是公司主要的收入来源，主要应用领域为笔记本电脑及平板电脑、智能手机，若经济环境低迷、消费者购机意愿低于预期、新产品的推出时点延后或者市场反响不及预期，将会导致需求增速放缓甚至下滑，可能对公司业绩造成不利影响。

**2、原材料价格波动：**由于公司原材料占营业成本比重较高，未来如原材料价格出现大幅波动，若公司不能及时采取措施将原材料上涨的压力转移或者通过新产品、新技术创新来抵消原材料价格上涨的压力，又或者在原材料价格下跌趋势中未能够做好存货管理，公司的经营业绩将受到不利影响。

**3、行业竞争加剧：**当前，锂离子电池行业头部厂商已经占据了大部分且较为稳定的市场份额，随着头部厂商产品质量及技术实力的不断提高，行业竞争持续加剧。如果公司在行业竞争中不能根据行业发展趋势合理布局产能、改进生产工艺、提高技术水平及管理效率，及时推出有竞争力的产品，则公司存在竞争力下降、业绩下滑的风险。

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com