

2026年01月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

钢壳电池渗透率提升，低压电池加速导入

—珠海冠宇（688772.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

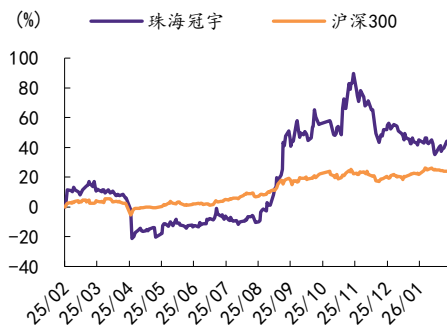
分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn

基本数据

2026-01-26

当前股价(元)	20.56
总市值(亿元)	233
总股本(百万股)	1132
流通股本(百万股)	1132
52周价格范围(元)	12.13-28.59
日均成交额(百万元)	448.36

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《珠海冠宇（688772）：业绩环比大幅改善，迈入中长期向上通道》2024-08-16

3C 电池业务高增，钢壳电池扩产打开增长空间

国补政策助力 3C 端出货量增长，公司手机电池业务保持高景气运行，与客户苹果、小米、华为等头部智能手机厂商持续开展深度合作，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，2025H1 公司消费类锂电池销售量同比高增。在钢壳电池方面，公司已实现消费类钢壳电池的量产出货。相比传统的聚合物软包电池，钢壳电池灵活性和空间利用率更高，有助于提升电池的带电量。公司 8 月公告投资 20 亿扩建钢壳电池产线，预计 2026Q3 建成。随着未来钢壳电池渗透率上升，2026 年公司钢壳电池出货量有望创新高。

低压锂电池导入顺利，钠电芯助力低温场景

公司将汽车低压锂电池定位为自身优势项目和差异化竞争的核心业务，现已开始陆续为国内外头部电动车企业批量供应低压锂电池，2025H1 出货量超 70 万套。公司已通过多家车企的体系审核，获得上汽、理想、广汽、吉利、奔驰、蔚来等众多国内外头部车企的定点，并陆续量产供货。在技术方面，公司结合自有 LFP 启停电芯的成熟技术，已开发出第一代钠离子启停电芯产品，为汽车在低温场景下提供更加稳定和高效的电力供应。此外，无人机、电摩业务持续增长，与下游龙头企业保持合作，多线开花贡献业绩增量。

三季度业绩亮眼，盈利能力大幅上升

公司 2025Q3 业绩表现亮眼，单季度实现营收 42.2 亿元，同比增长 33.2%，归母净利润 2.7 亿元，同比增长高达 62.5%，环比增长 92.2%。2025 年前三季度营收达到 103.21 亿，同比增长 21.2%，归母净利润 3.87 亿元，同比增长 44.4%。三季度受益于 3C 消费旺季，叠加钢壳电池实现出货，业绩同环比增长，盈利显著高增，未来随着钢壳电池放量，盈利能力有望进一步上升。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 143.7、183.7、227.3 亿元，EPS 分别为 0.55、1.31、1.76 元，当前股价对应 PE 分别为 37、16、12 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

1) 下游市场增速放缓风险；2) 原材料价格波动风险；3) 市场竞争风险；4) 汇率波动风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	11,541	14,371	18,365	22,729
增长率 (%)	0.8%	24.5%	27.8%	23.8%
归母净利润 (百万元)	430	623	1,485	1,989
增长率 (%)	25.0%	44.8%	138.3%	33.9%
摊薄每股收益 (元)	0.38	0.55	1.31	1.76
ROE (%)	5.9%	8.5%	18.7%	22.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,709	1,814	2,047	3,608
应收款	3,448	4,331	5,786	7,161
存货	1,892	2,398	2,959	3,595
其他流动资产	1,238	1,877	2,096	2,366
流动资产合计	9,287	10,420	12,888	16,731
非流动资产:				
金融类资产	482	957	957	957
固定资产	7,910	9,433	10,854	10,950
在建工程	1,885	2,685	2,085	1,785
无形资产	339	367	395	377
长期股权投资	31	36	36	36
其他非流动资产	1,501	1,501	1,501	1,501
非流动资产合计	11,666	14,022	14,871	14,649
资产总计	20,953	24,441	27,758	31,379
流动负债:				
短期借款	868	2,648	2,848	3,048
应付账款、票据	5,498	7,194	9,246	11,234
其他流动负债	1,369	1,772	2,184	2,659
流动负债合计	8,097	11,929	14,731	17,502
非流动负债:				
长期借款	4,844	4,394	4,344	4,294
其他非流动负债	746	746	746	746
非流动负债合计	5,590	5,140	5,090	5,040
负债合计	13,686	17,069	19,821	22,542
所有者权益				
股本	1,127	1,132	1,132	1,132
股东权益	7,267	7,372	7,937	8,837
负债和所有者权益	20,953	24,441	27,758	31,379

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	287	479	1456	2094
少数股东权益	-143	-144	-29	105
折旧摊销	1801	544	647	743
公允价值变动	2	2	2	2
营运资金变动	496	500	367	289
经营活动现金净流量	2444	1382	2443	3232
投资活动现金净流量	-3328	-2803	-821	204
筹资活动现金净流量	-10	956	-741	-1043
现金流量净额	-895	-465	881	2,392

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,541	14,371	18,365	22,729
营业成本	8,576	10,858	13,389	16,265
营业税金及附加	86	82	110	136
销售费用	66	76	95	118
管理费用	1,155	1,207	1,469	1,818
财务费用	35	197	197	170
研发费用	1,458	1,796	2,020	2,387
费用合计	2,714	3,277	3,781	4,493
资产减值损失	-1	-5	0	0
公允价值变动	2	2	2	2
投资收益	24	6	25	25
营业利润	116	207	1,181	1,931
加:营业外收入	2	9	8	8
减:营业外支出	9	5	5	5
利润总额	110	211	1,184	1,934
所得税费用	-178	-268	-272	-160
净利润	287	479	1,456	2,094
少数股东损益	-143	-144	-29	105
归母净利润	430	623	1,485	1,989

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	0.8%	24.5%	27.8%	23.8%
归母净利润增长率	25.0%	44.8%	138.3%	33.9%
盈利能力				
毛利率	25.7%	24.4%	27.1%	28.4%
四项费用/营收	23.5%	22.8%	20.6%	19.8%
净利率	2.5%	3.3%	7.9%	9.2%
ROE	5.9%	8.5%	18.7%	22.5%
偿债能力				
资产负债率	65.3%	69.8%	71.4%	71.8%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.3	3.3	3.2	3.2
存货周转率	4.5	4.6	4.6	4.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.38	0.55	1.31	1.76
P/E	53.9	37.3	15.7	11.7
P/S	2.0	1.6	1.3	1.0
P/B	3.2	3.1	2.9	2.6

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

胡天仪：中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。