

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价 (元)	16.32
总股本/流通股本 (亿股)	11.32 / 11.32
总市值/流通市值 (亿元)	185 / 185
52 周内最高/最低价	28.59 / 12.25
资产负债率 (%)	68.2%
市盈率	38.86
第一大股东	珠海普瑞达投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

珠海冠宇 (688772)

动力及储能业务驱动公司高速增长

● 投资要点

2025 年，公司实现收入利润双增。2025 年，面对上游原材料由跌转涨、国际贸易关税波动及行业竞争加剧等多重挑战，坚持将创新作为发展的第一引擎，研发投入强度不减。2025 年，公司实现营业总收入 144.10 亿元，较上年同期上升 24.86%；实现归属于母公司所有者的净利润 4.72 亿元，较上年同期上升 9.60%。

公司持续保持在消费类电池领域的行业头部领先地位。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，是全球消费类电池主要供应商之一。根据 TechnoSystems Research 统计报告，2025 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三。笔电类产品业务方面，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、宏碁、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，2025 年公司笔电类（含笔记本电脑、平板电脑）产品实现总营业收入 63.41 亿元，销售量同比增长 2.54%。手机类产品业务方面，公司与现有客户苹果、小米、华为、荣耀、OPPO、vivo、联想、中兴等智能手机厂商持续开展深度合作，与三星就手机电池项目展开深度技术研讨，2025 年公司手机类产品实现总营业收入 44.93 亿元，同比增长 38.24%，销售量同比增长 42.00%，主要系公司份额提升以及部分客户电池策略调整所致。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。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。2025 年公司其他消费类产品实现营业收入 7.68 亿元，同比增长 14.45%，销售量同比增长 35.1%。消费类 PACK 业务方面，公司的 PACK 自供比例持续稳步提升；报告期内，公司的消费类电芯 PACK 自供比例为 43.42%，同比上升 2.98 个百分点。

聚焦高倍率场景，动力类核心业务占比大幅提升。公司持续探索高倍率电池的应用场景，把握汽车高压动力电池、储能电池等业务机会。汽车低压锂电池业务方面，公司开始陆续为国内外头部电动车企业批量供应汽车低压锂电池，2025 年汽车低压锂电池出货量约 169 万套；截至目前，公司汽车低压锂电池产品已通过多家车企的体系审核，先后获得上汽乘用车、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，并陆续量产供货。行业无人机电池业务方面，公司持续保持与大疆等客户的深度合作，销量稳步提升，2025 年行业无人机

电池营收同比增长 293.06%。为了抓住低空经济的发展机遇，公司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。2025 年，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 22.65 亿元，同比增长 130.70%，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 81.58%。

持续战略布局海外基地。基于客户需求及完善公司海外产业布局战略的需要，公司已经在马来西亚等地区设立子公司，计划投资建设电池新能源项目，以进一步提升公司在国际市场的响应速度与服务能力，强化全球产业链布局。截至目前，马来西亚生产基地尚在前期建设中，墨西哥 PACK 生产基地已陆续投入量产。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 172.65/201.02/225.53 亿元，分别实现归母净利润 8.42/11.77/13.73 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	14410	17265	20102	22553
增长率(%)	24.86	19.81	16.43	12.20
EBITDA（百万元）	2387.07	3553.54	4044.56	4390.23
归属母公司净利润（百万元）	471.66	842.21	1176.98	1372.88
增长率(%)	9.60	78.56	39.75	16.64
EPS（元/股）	0.42	0.74	1.04	1.21
市盈率（P/E）	38.74	21.70	15.53	13.31
市净率（P/B）	2.37	2.31	2.22	2.12
EV/EBITDA	12.58	6.67	5.86	5.39

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	14410	17265	20102	22553	营业收入	24.9%	19.8%	16.4%	12.2%
营业成本	10924	13296	15355	17211	营业利润	-10.5%	605.3%	40.0%	16.7%
税金及附加	76	0	0	0	归属于母公司净利润	9.6%	78.6%	39.7%	16.6%
销售费用	81	97	113	126	获利能力				
管理费用	1216	1381	1608	1804	毛利率	24.2%	23.0%	23.6%	23.7%
研发费用	1858	1726	2010	2255	净利率	3.3%	4.9%	5.9%	6.1%
财务费用	188	178	179	185	ROE	6.1%	10.7%	14.3%	15.9%
资产减值损失	-194	-110	-110	-110	ROIC	6.5%	5.3%	6.7%	7.3%
营业利润	104	734	1027	1199	偿债能力				
营业外收入	16	15	15	15	资产负债率	68.2%	70.3%	71.0%	71.2%
营业外支出	13	10	10	10	流动比率	0.83	0.89	0.95	1.02
利润总额	108	739	1032	1204	营运能力				
所得税	-286	37	52	60	应收账款周转率	3.91	3.87	4.10	4.51
净利润	394	702	981	1144	存货周转率	4.67	4.43	4.47	4.50
归母净利润	472	842	1177	1373	总资产周转率	0.61	0.64	0.70	0.76
每股收益(元)	0.42	0.74	1.04	1.21	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.42	0.74	1.04	1.21
货币资金	1935	2762	3369	3991	每股净资产	6.81	6.97	7.27	7.62
交易性金融资产	1077	1277	1477	1677	估值比率				
应收票据及应收账款	4152	4815	5043	5028	PE	38.74	21.70	15.53	13.31
预付款项	24	40	46	52	PB	2.37	2.31	2.22	2.12
存货	2783	3224	3639	4003	现金流量表				
流动资产合计	10484	12739	14305	15584	净利润	394	702	981	1144
固定资产	9286	8761	8045	7140	折旧和摊销	2103	2637	2833	3001
在建工程	3615	3815	4015	4215	营运资本变动	-515	60	-450	-626
无形资产	523	572	615	655	其他	105	323	340	358
非流动资产合计	15660	15454	15053	14484	经营活动现金流净额	2087	3722	3704	3877
资产总计	26144	28194	29358	30068	资本开支	-4104	-2289	-2288	-2287
短期借款	2221	2521	2821	3121	其他	-672	-345	-345	-345
应付票据及应付账款	8765	9972	10237	10040	投资活动现金流净额	-4776	-2634	-2633	-2632
其他流动负债	1578	1774	1934	2076	股权融资	942	0	0	0
流动负债合计	12564	14268	14992	15237	债务融资	1206	610	610	610
其他	5262	5562	5862	6162	其他	-589	-873	-1074	-1232
非流动负债合计	5262	5562	5862	6162	筹资活动现金流净额	1559	-263	-464	-622
负债合计	17826	19830	20854	21399	现金及现金等价物净增加额	-1130	827	607	622
股本	1132	1132	1132	1132					
资本公积金	4148	4148	4148	4148					
未分配利润	1815	1931	2091	2278					
少数股东权益	608	468	272	43					
其他	614	685	862	1068					
所有者权益合计	8318	8364	8505	8669					
负债和所有者权益总计	26144	28194	29358	30068					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048