

联合研究 | 公司点评 | 珠海冠宇 (688772.SH)

珠海冠宇 2025 年报业绩分析：汇兑及激励影响盈利，新品延续放量趋势

报告要点

珠海冠宇发布 2025 年报，实现收入 144.10 亿元，同比增长 24.86%，归母净利润 4.72 亿元，同比增长 9.60%，扣非净利润 3.11 亿元，同比下滑 10.95%。其中 2025Q4 实现收入 40.89 亿元，同比增长 35.24%，环比下降 3.18%，归母净利润 0.85 亿元，同比下滑 47.79%，环比下滑 68.6%，扣非净利润 0.44 亿元，同比下滑 73.70%，环比下降 79.94%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



杨洋

SAC: S0490517070012
SFC: BUW100



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003



蔡少东

SAC: S0490522090001

珠海冠宇 (688772.SH)

2026-06-01

珠海冠宇 2025 年业绩分析：汇兑及激励影响盈利，新品延续放量趋势

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

珠海冠宇发布 2025 年报，实现收入 144.10 亿元，同比增长 24.86%，归母净利润 4.72 亿元，同比增长 9.60%，扣非净利润 3.11 亿元，同比下滑 10.95%。其中 2025Q4 实现收入 40.89 亿元，同比增长 35.24%，环比下降 3.18%，归母净利润 0.85 亿元，同比下滑 47.79%，环比下滑 68.6%，扣非净利润 0.44 亿元，同比下滑 73.70%，环比下降 79.94%。

事件评论

- 全年来看，公司 2025 年实现消费类电池销量 4.41 亿只，同比增长 15.65%；对应收入 116.03 亿元，同比增长 13.03%，毛利率为 25.8%，同比下降 2.88pct，主要受出口退税的政策调整，以及资源品上涨对成本的影响。动力及储能类收入 21.48 亿元，同比增长 134.15%，公司在启停电池、无人机电池均实现爆发式增长，此外储能业务也有增量贡献；得益于收入规模的持续增大，公司动储业务毛利率为 14.0%，同比提升 18.16pct，预计有明显减亏。分结构来看，汽车低压锂电池出货量约 169 万套，公司汽车低压锂电池产品已通过多家车企的体系审核，并陆续量产供货。无人机电池营收同比增长 293.06%。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。
- 就 2025Q4 来看，预计公司消费类电池销量环比略有下降，但重点客户的产品在持续放量，其中钢壳出货预计占比进一步提升，客户结构有明显改善。考虑到钢壳电池具备以下优势，1) 空间利用率更高，兼顾轻薄化与长续航；2) 机械强度突出，安全防护性更强；3) 循环寿命更长，耐久性更优；4) 散热效率优异，适配高负载场景。盈利能力方面，公司整体毛利率从 2025Q3 的 25.1% 下降至 24.6%，预计一方面是低毛利的动储电池占比提升，一方面也与消费电池的规模效应和成本抬升有关。其他财务方面，公司其他收益 0.49 亿元，投资净收益 0.10 亿元，资产减值损失 0.63 亿元。
- 展望来看，公司在消费类大客户的放量和产品结构升级趋势延续，同时公司持续加大钢壳电池投入，预计继续增加资本开支用于钢壳，除匹配大客户需求外，也将在 AI 可穿戴产品中得到应用，有望贡献出货增量。同时动储业务仍处于快速放量阶段，除了启停电池、无人机电池放量，预计储能领域也将有明显增量，而随着动储收入体量增大，减亏甚至扭亏可期。继续推荐。

风险提示

- 1、消费电池销量不及预期风险；
- 2、项目进度不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	16.02
总股本(万股)	113,219
流通A股/B股(万股)	113,219/0
每股净资产(元)	6.36
近12月最高/最低价(元)	29.18/13.07

注：股价为 2026 年 5 月 21 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《增资扩股资本赋能，中期受益于 AI 产品升级和新品》2025-12-17
- 《珠海冠宇 2025 年中报点评：消费类份额持续提升，盈利有望逐步恢复》2025-09-23
- 《珠海冠宇一季报分析：出口退税影响盈利能力，动力进一步放量减亏》2025-05-13



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、消费电池销量不及预期风险：珠海冠宇主营的消费锂电池主要用于笔电和手机行业；若未来笔电和手机行业销量不及预期，公司盈利存在不确定性。
- 2、项目进度不及预期风险：公司动力、储能业务仍处在起步阶段，初期投入巨大，本身也存在较长周期；未来项目进度犹未可知，亏损能否得到缓解存在不确定性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14410	17292	20751	23034	货币资金	1935	1508	2479	3916
营业成本	10924	13217	15861	17447	交易性金融资产	1077	1077	1077	1077
毛利	3487	4075	4890	5587	应收账款	4134	4813	5841	6480
%营业收入	24%	24%	24%	24%	存货	2783	3088	3685	4024
营业税金及附加	76	110	128	140	预付账款	24	50	54	58
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	532	737	831	875
销售费用	81	94	115	127	流动资产合计	10484	11273	13967	16429
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	40	50	59	69
管理费用	1216	1624	1904	2142	投资性房地产	37	35	33	31
%营业收入	8%	9%	9%	9%	固定资产合计	9286	9538	9488	9164
研发费用	1858	2133	2583	2879	无形资产	523	608	703	809
%营业收入	13%	12%	12%	13%	商誉	9	9	9	9
财务费用	188	0	0	0	递延所得税资产	790	867	867	867
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	4973	5922	6909	7972
加: 资产减值损失	-194	-56	-53	-54	资产总计	26144	28303	32035	35350
信用减值损失	-4	0	0	0	短期贷款	2221	2790	3438	4178
公允价值变动收益	-9	0	0	0	应付款项	5644	6652	7988	8823
投资收益	14	17	19	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	104	191	258	344	应付职工薪酬	366	466	564	613
%营业收入	1%	1%	1%	1%	应交税费	41	100	107	115
营业外收支	4	-7	-7	0	其他流动负债	4292	4310	5130	5667
利润总额	108	184	251	344	流动负债合计	12564	14318	17227	19395
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期借款	1738	1738	1738	1738
所得税费用	-286	-414	-572	-803	应付债券	2895	2895	2895	2895
净利润	394	598	823	1147	递延所得税负债	102	77	77	77
归属于母公司所有者的净利润	472	830	1106	1530	其他非流动负债	527	500	500	500
少数股东损益	-78	-233	-283	-384	负债合计	17826	19528	22437	24605
EPS (元)	0.42	0.73	0.98	1.35	归属于母公司所有者权益	7710	8399	9505	11036
					少数股东权益	608	376	93	-291
					股东权益	8318	8775	9598	10745
					负债及股东权益	26144	28303	32035	35350
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	2087	3011	4067	4616	每股收益	0.42	0.73	0.98	1.35
取得投资收益收回现金	11	17	19	0	每股经营现金流	1.84	2.66	3.59	4.08
长期股权投资	-9	-10	-9	-9	市盈率	51.26	21.84	16.40	11.85
资本性支出	-4104	-3628	-3754	-3910	市净率	3.16	2.16	1.91	1.64
其他	-674	-109	0	0	EV/EBITDA	12.58	9.41	8.16	6.91
投资活动现金流净额	-4776	-3730	-3744	-3919	总资产收益率	1.8%	2.9%	3.5%	4.3%
债券融资	84	0	0	0	净资产收益率	6.1%	9.9%	11.6%	13.9%
股权融资	942	-36	0	0	净利率	3.3%	4.8%	5.3%	6.6%
银行贷款增加(减少)	1058	569	648	739	资产负债率	68.2%	69.0%	70.0%	69.6%
筹资成本	-453	0	0	0	总资产周转率	0.61	0.64	0.69	0.68
其他	-72	-142	0	0					
筹资活动现金流净额	1559	392	648	739					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1131	-328	971	1436					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。