

# 珠海冠宇 (688772)

## 2026 年中报点评：受退税政策+汇兑影响，Q2 盈利水平有所承压

买入（维持）

2026 年 08 月 26 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书：S0600524080002

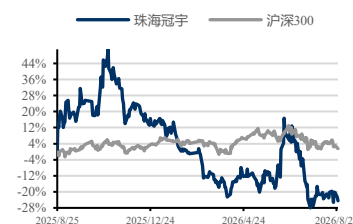
zhujt@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值       | 2024A  | 2025A  | 2026E   | 2027E  | 2028E    |
|---------------|--------|--------|---------|--------|----------|
| 营业总收入（百万元）    | 11,541 | 14,410 | 17,504  | 20,750 | 23,210   |
| 同比（%）         | 0.83   | 24.86  | 21.47   | 18.54  | 11.86    |
| 归母净利润（百万元）    | 430.35 | 471.66 | 218.29  | 807.81 | 1,277.91 |
| 同比（%）         | 25.03  | 9.60   | (53.72) | 270.07 | 58.19    |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.38   | 0.41   | 0.19    | 0.71   | 1.12     |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 37.19  | 33.93  | 73.32   | 19.81  | 12.52    |

### 投资要点

- **Q2 业绩符合我们预期。**公司 26 年 H1 营收 73 亿元，同增 20%，归母净利润-2.0 亿元，同比转负，扣非净利润-3.0 亿元，同比转负，毛利率 19.7%，同-3.6pct，归母净利率-2.8%，同-4.7pct；其中 Q2 营收 37 亿元，同环比+2.6%/+1.5%，归母净利润-1.2 亿元，同比转负，环比亏损扩大 40%，扣非净利润-1.6 亿元，同比转负，环比亏损扩大 19%，毛利率 18.3%，同环比-6.4/-2.8pct，归母净利率-3.2%，同环比-7.1/-0.9pct。
- **消费 Q2 出货 9500 万支、环增 5%、盈利有所承压。**公司 H1 消费收入 57 亿元，同增 11%，其中笔电类同降 5.51%，手机类同增 38.99%，H1 消费出货 1.8-1.9 亿支，同降 8%。Q2 消费收入 30 亿元，同环比-1%/+14%，出货约 9500 万支，同环比-20%/+5%，亏损 0.74 亿元，同比转亏，亏损额环比扩大 50%。Q2 单颗亏损 0.8 元，单颗亏损额环比扩大 48%，主要系出口退税影响（约 2%毛利率），汇兑损失约 7 千万元，再加原材料价格上涨影响。随着下游价格持续传导、需求端的恢复和客户结构的优化，公司后续盈利有望恢复。
- **动储 Q2 亏损近 2 千万、26 年有望盈亏平衡。**公司 H1 动储收入 16.2 亿元，同增 66.5%，实现权益亏损 920 万元。其中 Q2 收入 6.5 亿元，同环比+24%/-33%，出货 60 万套，同增 55%，环比持平，实现权益亏损约 1900 万元。26 年我们预计动力收入 30-35 亿元，同增 50%左右，预计盈亏平衡，27 年收入有望突破 40-45 亿元，动力有望实现盈利。
- **现金流略有承压、存货相比 Q1 末增长 9.5%。**公司 26 年 H1 期间费用 19 亿元，同增 30%，费用率 26.4%，同比+2.0pct，其中 Q2 期间费用 9.7 亿元，同环比+17.2%/-0.1%，费用率 26.2%，同环比+3.3/-0.4pct；H1 经营性净现金流 6.7 亿元，同比-22%，其中 Q2 经营性现金流 1.1 亿元，同环比-69%/-81%；H1 资本开支 21 亿元，同增 11%，其中 Q2 资本开支 13.4 亿元，同环比+26%/+70%；Q2 末存货 33.2 亿元，较 Q1 末增加 9.5%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑原材料价格上涨、美元兑人民币汇率贬值及出口退税率下调等因素对盈利能力形成一定压力，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测为 2.2/8.1/12.8 亿元（原预期 7.1/10.3/14.8 亿元），同比-54%/+270%/+58%，考虑到消费电芯价格传导的逐步推进、公司客户结构优化与动储业务规模增长，公司盈利能力有望逐步修复，对应 PE 为 73x/20x/13x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 14.06       |
| 一年最低/最高价      | 13.05/29.18 |
| 市净率(倍)        | 2.35        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 16,004.21   |
| 总市值(百万元)      | 16,004.21   |

### 基础数据

|             |          |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 5.97     |
| 资产负债率(% LF) | 71.18    |
| 总股本(百万股)    | 1,138.28 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,138.28 |

### 相关研究

《珠海冠宇(688772)：2026 年一季报点评：Q1 动储实现扭亏，消费板块有所承压》

2026-05-06

《珠海冠宇(688772)：2025 年报点评：Q4 业绩符合市场预期，消费电池份额持续提升》

2026-04-02

珠海冠宇三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |               |               |               |               | 利润表 (百万元)       |               |               |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 2025A            | 2026E         | 2027E         | 2028E         |               | 2025A           | 2026E         | 2027E         | 2028E         |               |
| <b>流动资产</b>      | <b>10,484</b> | <b>10,899</b> | <b>12,724</b> | <b>14,866</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>14,410</b> | <b>17,504</b> | <b>20,750</b> | <b>23,210</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 3,012         | 2,587         | 3,215         | 4,329         | 营业成本(含金融类)      | 10,924        | 13,934        | 16,178        | 17,765        |
| 经营性应收款项          | 4,331         | 4,716         | 5,585         | 6,245         | 税金及附加           | 76            | 92            | 109           | 122           |
| 存货               | 2,783         | 3,245         | 3,546         | 3,894         | 销售费用            | 81            | 79            | 83            | 93            |
| 合同资产             | 1             | 0             | 0             | 0             | 管理费用            | 1,216         | 1,663         | 1,867         | 2,089         |
| 其他流动资产           | 358           | 351           | 378           | 398           | 研发费用            | 1,858         | 1,663         | 1,919         | 2,089         |
| <b>非流动资产</b>     | <b>15,660</b> | <b>16,101</b> | <b>16,313</b> | <b>16,275</b> | 财务费用            | 188           | 118           | 97            | 75            |
| 长期股权投资           | 40            | 30            | 30            | 30            | 加:其他收益          | 223           | 245           | 270           | 279           |
| 固定资产及使用权资产       | 9,398         | 9,549         | 9,561         | 9,423         | 投资净收益           | 14            | 53            | 62            | 70            |
| 在建工程             | 3,615         | 3,815         | 3,915         | 3,915         | 公允价值变动          | (9)           | 10            | 10            | 10            |
| 无形资产             | 523           | 623           | 723           | 823           | 减值损失            | (198)         | (202)         | (222)         | (222)         |
| 商誉               | 9             | 9             | 9             | 9             | 资产处置收益          | 6             | (2)           | (2)           | (2)           |
| 长期待摊费用           | 670           | 670           | 670           | 670           | <b>营业利润</b>     | <b>104</b>    | <b>60</b>     | <b>613</b>    | <b>1,111</b>  |
| 其他非流动资产          | 1,403         | 1,403         | 1,403         | 1,403         | 营业外净收支          | 4             | (1)           | (8)           | (8)           |
| <b>资产总计</b>      | <b>26,144</b> | <b>27,000</b> | <b>29,037</b> | <b>31,141</b> | <b>利润总额</b>     | <b>108</b>    | <b>59</b>     | <b>605</b>    | <b>1,103</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>12,564</b> | <b>13,386</b> | <b>14,768</b> | <b>15,716</b> | 减:所得税           | (286)         | (18)          | (121)         | (166)         |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 2,906         | 1,123         | 541           | 100           | <b>净利润</b>      | <b>394</b>    | <b>77</b>     | <b>726</b>    | <b>1,269</b>  |
| 经营性应付款项          | 8,765         | 11,180        | 12,981        | 14,254        | 减:少数股东损益        | (78)          | (142)         | (81)          | (9)           |
| 合同负债             | 235           | 279           | 324           | 355           | <b>归属母公司净利润</b> | <b>472</b>    | <b>218</b>    | <b>808</b>    | <b>1,278</b>  |
| 其他流动负债           | 658           | 805           | 923           | 1,007         | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.41          | 0.19          | 0.71          | 1.12          |
| <b>非流动负债</b>     | <b>5,262</b>  | <b>5,262</b>  | <b>5,262</b>  | <b>5,262</b>  | EBIT            | 284           | 74            | 592           | 1,052         |
| 长期借款             | 1,738         | 1,738         | 1,738         | 1,738         | EBITDA          | 2,387         | 1,222         | 1,580         | 2,091         |
| 应付债券             | 2,895         | 2,895         | 2,895         | 2,895         | 毛利率(%)          | 24.20         | 20.40         | 22.03         | 23.46         |
| 租赁负债             | 55            | 55            | 55            | 55            | 归母净利率(%)        | 3.27          | 1.25          | 3.89          | 5.51          |
| 其他非流动负债          | 574           | 574           | 574           | 574           | 收入增长率(%)        | 24.86         | 21.47         | 18.54         | 11.86         |
| <b>负债合计</b>      | <b>17,826</b> | <b>18,648</b> | <b>20,030</b> | <b>20,978</b> | 归母净利润增长率(%)     | 9.60          | (53.72)       | 270.07        | 58.19         |
| 归属母公司股东权益        | 7,710         | 7,885         | 8,622         | 9,787         |                 |               |               |               |               |
| 少数股东权益           | 608           | 467           | 385           | 376           |                 |               |               |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>8,318</b>  | <b>8,351</b>  | <b>9,007</b>  | <b>10,163</b> |                 |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>26,144</b> | <b>27,000</b> | <b>29,037</b> | <b>31,141</b> |                 |               |               |               |               |

| 现金流量表 (百万元) |         |         |         |         | 重要财务与估值指标       |       |       |       |       |
|-------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 2025A       | 2026E   | 2027E   | 2028E   |         | 2025A           | 2026E | 2027E | 2028E |       |
| 经营活动现金流     | 2,087   | 3,162   | 2,621   | 2,791   | 每股净资产(元)        | 6.47  | 6.62  | 7.27  | 8.30  |
| 投资活动现金流     | (4,776) | (1,550) | (1,148) | (941)   | 最新发行在外股份 (百万股)  | 1,138 | 1,138 | 1,138 | 1,138 |
| 筹资活动现金流     | 1,559   | (2,046) | (855)   | (746)   | ROIC(%)         | 7.04  | 0.64  | 5.01  | 8.29  |
| 现金净增加额      | (1,130) | (435)   | 618     | 1,104   | ROE-摊薄(%)       | 6.12  | 2.77  | 9.37  | 13.06 |
| 折旧和摊销       | 2,103   | 1,148   | 988     | 1,038   | 资产负债率(%)        | 68.19 | 69.07 | 68.98 | 67.36 |
| 资本开支        | (4,104) | (1,603) | (1,210) | (1,010) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 33.93 | 73.32 | 19.81 | 12.52 |
| 营运资本变动      | (515)   | 1,577   | 546     | 141     | P/B (现价)        | 2.17  | 2.12  | 1.93  | 1.69  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>