

珠海冠宇 (688772)

2026 年三季报点评：高附加值产品放量，Q3 盈利水平环比改善

买入（维持）

2026 年 10 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

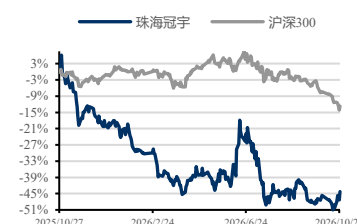
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	11,541	14,410	16,701	20,453	22,854
同比（%）	0.83	24.86	15.90	22.46	11.74
归母净利润（百万元）	430.35	471.66	11.34	793.08	1,255.50
同比（%）	25.03	9.60	(97.60)	6,893.97	58.31
EPS-最新摊薄（元/股）	0.38	0.41	0.01	0.70	1.10
P/E（现价&最新摊薄）	38.93	35.52	1,477.62	21.13	13.35

投资要点

- **三季报业绩符合预期。**公司 26 年 Q1-3 营收 116 亿元，同增 13%，归母净利润-1.7 亿元，同比转负，扣非净利润-1.4 亿元，同比转负，毛利率 20.7%，同降 3.4pct，归母净利率-1.4%，同-5.2pct；其中 Q3 营收 43 亿元，同环比+2%/+16%，归母净利润 0.4 亿元，同比-87%，环比扭亏，扣非净利润 0.2 亿元，同比-90%，环比扭亏，毛利率 22.4%，同环比-2.7/+4.1pct，归母净利率 0.8%，同环比-5.6/+4.0pct。
- **消费：我们预计 Q3 出货 9000 万支，环降 5%，盈利有所改善。**公司 Q1-3 消费收入 92 亿元，同增 4%，我们测算出货 2.75 亿支，同降 18%，Q3 消费收入 35 亿元，同环比-5%/+15%，我们测算出货约 9500 万支，同环比-33%/+5%，贡献约 0.15 亿利润，单颗利润 1.5 元，环比转正，主要系价格传导相对顺利，叠加北美大客户销量提升因素推动。公司持续推进钢壳电池、高硅负极电池等技术创新与应用，电池硅含量已提升至 40%，处于行业领先水平，电芯能量密度超过 1000Wh/L，在多个高端旗舰项目实现突破。我们预计 Q4 随着高附加值消费电池产品放量及价格传导推进，产品结构有望进一步优化，带动消费板块盈利改善及公司整体利润提升。未来随着高附加值产品持续放量，27 年盈利能力有望进一步提升。
- **动储：受产品结构变化，Q3 盈利略有承压。**公司 Q1-3 动储收入 23.8 亿元，同增 64%，出货 190 万套，同增 60%，实现权益亏损 0.37 亿元，同比缩窄 65%，其中 Q3 动储收入 7.5 亿元，环增 15%，出货 70 万套，环增 15%，实现权益亏损 0.31 亿元，环比扩大 60%，主要系高盈利无人机占比显著下降影响。26 年我们预计动力收入 30 亿元，同增 40%左右，预计亏损约 5 千万，27 年收入有望突破 40-45 亿元，动储板块有望实现盈利。
- **Q3 现金流略有承压，存货相比 Q2 末增长 14%。**公司 26 年 Q1-3 期间费用 30 亿元，同增 26%，费用率 25.4%，同增 2.6pct，其中 Q3 期间费用 10.2 亿元，同环比+18%/+6%，费用率 23.8%，同环比+3.2/-2.3pct；26 年 Q1-3 经营性净现金流 9 亿元，同降 48%，其中 Q2 经营性净现金流 2.3 亿元，同环比-73%/+58%；26 年 Q1-3 资本开支 32 亿元，同增 11%，其中 Q3 资本开支 11 亿元，同环比+11%/+40%；Q3 末存货 39 亿元，较 Q2 末增长 14%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司受产品结构变化，盈利略有承压，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测为 0.1/7.9/12.6 亿元（此前预期 2.2/8.1/12.8 亿元），同比-98%/+6894%/+58%，对应 PE 为 1478x/21x/13x，考虑到公司产品结构优化、高附加值产品持续放量，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)	14.72
一年最低/最高价	12.44/29.18
市净率(倍)	2.45
流通 A 股市值(百万元)	16,755.48
总市值(百万元)	16,755.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.00
资产负债率(% LF)	72.62
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 年中报点评：受退税政策+汇兑影响，Q2 盈利水平有所承压》

2026-08-26

《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
流动资产	10,484	10,238	12,362	14,403	营业总收入	14,410	16,701	20,453	22,854
货币资金及交易性金融资产	3,012	2,276	2,975	4,025	营业成本(含金融类)	10,924	13,394	15,995	17,489
经营性应收款项	4,331	4,499	5,506	6,149	税金及附加	76	88	108	120
存货	2,783	3,119	3,506	3,833	销售费用	81	75	82	91
合同资产	1	0	0	0	管理费用	1,216	1,169	1,636	1,828
其他流动资产	358	345	375	395	研发费用	1,858	2,046	2,045	2,285
非流动资产	15,660	16,101	16,313	16,275	财务费用	188	118	99	76
长期股权投资	40	30	30	30	加:其他收益	223	234	266	274
固定资产及使用权资产	9,398	9,549	9,561	9,423	投资净收益	14	50	61	69
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	营业利润	104	(99)	601	1,092
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)
资产总计	26,144	26,339	28,675	30,678	利润总额	108	(100)	593	1,084
流动负债	12,564	12,914	14,608	15,475	减:所得税	(286)	30	(119)	(163)
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,906	1,123	541	100	净利润	394	(130)	712	1,247
经营性应付款项	8,765	10,747	12,834	14,033	减:少数股东损益	(78)	(142)	(81)	(9)
合同负债	235	268	320	350	归属母公司净利润	472	11	793	1,256
其他流动负债	658	776	913	992	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.01	0.70	1.10
非流动负债	5,262	5,262	5,262	5,262	EBIT	284	(71)	587	1,040
长期借款	1,738	1,738	1,738	1,738	EBITDA	2,387	1,077	1,575	2,078
应付债券	2,895	2,895	2,895	2,895	毛利率(%)	24.20	19.80	21.79	23.47
租赁负债	55	55	55	55	归母净利率(%)	3.27	0.07	3.88	5.49
其他非流动负债	574	574	574	574	收入增长率(%)	24.86	15.90	22.46	11.74
负债合计	17,826	18,176	19,870	20,737	归母净利润增长率(%)	9.60	(97.60)	6,893.97	58.31
归属母公司股东权益	7,710	7,696	8,420	9,565					
少数股东权益	608	467	385	376					
所有者权益合计	8,318	8,163	8,805	9,941					
负债和股东权益	26,144	26,339	28,675	30,678					

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	2,834	2,692	2,725	每股净资产(元)	6.47	6.45	7.09	8.10
投资活动现金流	(4,776)	(1,553)	(1,149)	(942)	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	(2,028)	(853)	(744)	ROIC(%)	7.04	(0.62)	5.03	8.31
现金净增加额	(1,130)	(746)	690	1,040	ROE-摊薄(%)	6.12	0.15	9.42	13.13
折旧和摊销	2,103	1,148	988	1,038	资产负债率(%)	68.19	69.01	69.29	67.60
资本开支	(4,104)	(1,603)	(1,210)	(1,010)	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.52	1,477.62	21.13	13.35
营运资本变动	(515)	1,453	632	97	P/B (现价)	2.28	2.28	2.08	1.82

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>