

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)	23.80
总股本/流通股本(亿股)	11.32 / 11.32
总市值/流通市值(亿元)	269 / 269
52周内最高/最低价	23.80 / 12.13
资产负债率(%)	65.3%
市盈率	62.63
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)

技术驱动业绩增长，战略聚焦打开成长空间

● 事件

公司发布 2025 年半年度报告：2025H1 公司实现营收 60.98 亿元，同比+14.03%；归母净利润 1.17 亿元，同比+14.77%。2025Q2 实现营收 35.99 亿元，同比+28.62%；归母净利润 1.41 亿元，同比+53.09%。

● 投资要点

营收利润稳健增长，研发投入显著加码。公司 2025H1 营收同比增长 14.03%至 60.98 亿元，归母净利润同比增长 14.77%至 1.17 亿元，主要受益于消费类电池份额提升及动力类业务放量。分业务看，消费类电池保持稳定增长，手机类锂电池销量同比增长 43.28%，笔电类销量增长 6.93%，其他消费类锂电池销售量同比增长 79.81%；动力类业务聚焦汽车低压系统与无人机领域，子公司浙江冠宇营收达 9.73 亿元，同比激增 139.8%，其中汽车低压锂电池出货超 70 万套。财务数据方面，存货同比增长 44.32%至 27.31 亿元，主因国际环境波动下原材料备货增加及客户需求上升；研发费用同比增加 23.2%至 8.18 亿元，占营收比重为 13.42%，公司一方面引进优秀技术背景人才，扩充研发团队人员；另一方面，持续加大新材料开发、新产品开发及平台开发等领域的研发投入，研发材料耗用及折旧摊销增加。

技术突破支撑业务拓展，产能优化助力长期发展。公司通过技术迭代强化核心竞争力：消费类领域，全球首发钢壳电池量产，其体积能量密度达 900Wh/L，较传统软包电池更具空间适配性，未来将重点应用于智能穿戴设备；动力类业务聚焦高倍率场景，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、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。产能布局方面，公司主动调整重庆项目规划，将 15GWh 产线转向消费类电池以匹配市场需求，同时延缓德阳、浙江部分项目进度，确保产能合理释放。此外，AI 浪潮催生的终端设备创新为消费电池业务打开增量空间，公司通过技术储备与客户资源协同，有望在新兴应用场景中抢占先机。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 139/170/198 亿元，归母净利润分别为 6.06/13.83/19.30 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游市场增速放缓及公司主营业务收入增速放缓或下滑的风险, 动力及储能类电池业务持续亏损的风险, 原材料价格波动的风险, 市场竞争的风险, 不可抗力或意外事故造成损失的风险, 存货金额较大及存货跌价的风险, 技术研发相关风险, 宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11541	13879	16979	19779
增长率(%)	0.83	20.26	22.33	16.49
EBITDA(百万元)	2126.32	2490.74	3316.97	4031.40
归属母公司净利润(百万元)	430.35	605.61	1382.94	1929.76
增长率(%)	25.03	40.72	128.36	39.54
EPS(元/股)	0.38	0.53	1.22	1.70
市盈率(P/E)	62.61	44.49	19.48	13.96
市净率(P/B)	3.77	3.73	3.58	3.39
EV/EBITDA	10.24	12.22	8.89	6.79

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	11541	13879	16979	19779	营业收入	0.8%	20.3%	22.3%	16.5%
营业成本	8576	10318	12589	14606	营业利润	20.5%	84.7%	302.6%	64.7%
税金及附加	86	104	127	148	归属于母公司净利润	25.0%	40.7%	128.4%	39.5%
销售费用	66	76	85	89	获利能力				
管理费用	1155	1277	1443	1582	毛利率	25.7%	25.7%	25.9%	26.2%
研发费用	1458	1707	1766	1879	净利率	3.7%	4.4%	8.1%	9.8%
财务费用	35	152	146	127	ROE	6.0%	8.4%	18.4%	24.3%
资产减值损失	-247	-180	-200	-200	ROIC	3.0%	5.6%	10.4%	14.4%
营业利润	116	215	865	1424	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	65.3%	69.1%	70.4%	71.0%
营业外支出	9	5	5	5	流动比率	1.15	1.01	1.08	1.17
利润总额	110	212	862	1421	营运能力				
所得税	-178	-254	-431	-568	应收账款周转率	3.79	4.02	4.10	3.99
净利润	287	466	1292	1989	存货周转率	4.46	5.13	5.53	5.73
归母净利润	430	606	1383	1930	总资产周转率	0.54	0.63	0.70	0.76
每股收益(元)	0.38	0.53	1.22	1.70	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.38	0.53	1.22	1.70
货币资金	2709	3642	4613	6697	每股净资产	6.31	6.38	6.64	7.02
交易性金融资产	151	151	151	151	估值比率				
应收票据及应收账款	3235	3689	4629	5319	PE	62.61	44.49	19.48	13.96
预付款项	42	58	66	80	PB	3.77	3.73	3.58	3.39
存货	1892	2133	2420	2682	现金流量表				
流动资产合计	9287	10919	13295	16407	净利润	287	466	1292	1989
固定资产	7911	7613	7265	6646	折旧和摊销	1969	2127	2310	2483
在建工程	1885	2914	2710	2408	营运资本变动	93	758	-40	431
无形资产	339	353	337	321	其他	94	261	409	422
非流动资产合计	11666	12379	11784	10816	经营活动现金流净额	2444	3611	3971	5325
资产总计	20953	23298	25079	27223	资本开支	-2986	-2830	-1729	-1536
短期借款	868	1868	1868	1868	其他	-342	80	25	19
应付票据及应付账款	5498	7093	8363	9872	投资活动现金流净额	-3328	-2749	-1704	-1517
其他流动负债	1730	1812	2113	2266	股权融资	51	5	0	0
流动负债合计	8097	10773	12344	14007	债务融资	8	795	0	0
其他	5590	5324	5324	5324	其他	-516	-710	-1296	-1724
非流动负债合计	5590	5324	5324	5324	筹资活动现金流净额	-458	89	-1296	-1724
负债合计	13686	16097	17668	19331	现金及现金等价物净增加额	-1241	950	971	2084
股本	1127	1132	1132	1132					
资本公积金	3721	3721	3721	3721					
未分配利润	1755	1777	1871	2002					
少数股东权益	119	-20	-111	-51					
其他	545	591	798	1088					
所有者权益合计	7267	7201	7412	7892					
负债和所有者权益总计	20953	23298	25079	27223					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

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