

珠海冠宇 (688772)

2025 年报点评: Q4 业绩符合市场预期, 消费电子份额持续提升

买入 (维持)

2026 年 04 月 02 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	17,044	20,060	22,805
同比 (%)	0.83	24.86	18.28	17.69	13.69
归母净利润 (百万元)	430.35	471.66	832.43	1,135.41	1,480.33
同比 (%)	25.03	9.60	76.49	36.40	30.38
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.38	0.42	0.74	1.00	1.31
P/E (现价&最新摊薄)	41.04	37.45	21.22	15.56	11.93

投资要点

- Q4 业绩符合预期:** 公司 25 年营收 144.1 亿元, 同增 25%, 归母净利润 4.7 亿元, 同增 10%, 扣非净利润 3.1 亿元, 同降 11%, 毛利率 24.2%, 同-1.5pct, 归母净利率 3.3%, 同-0.5pct; 其中 25 年 Q4 营收 41 亿元, 同环比+35%/-3%, 归母净利润 0.8 亿元, 同环比-48%/-69%, 扣非净利润 0.4 亿元, 同环比-74%/-80%, 毛利率 24.6%, 同环比-0.7/-0.6pct, 归母净利率 2.1%, 同环比-3.3/-4.3pct。
- 消费:** 25 年出货 4.4 亿支, 同增 16%, 26 年进一步增长。公司 25 年消费收入 116 亿元, 同增 13%, 其中笔电收入 63 亿元, 同增 3%, 手机收入 45 亿元, 同增 38%, 对应电芯出货 4.4 亿支, 同增 16%, 其中笔电出货增长 2.5%, 手机出货增长 42%, 随着 A 客户起量和新产品出货, 我们预计 26 年消费电芯出货 4.5 亿支, 同比进一步增长。盈利方面, 25 年消费毛利率 25.8%, 同降 2.9pct, 主要系钴酸锂涨价以及稼动率下降影响, 随着下游价格持续传导、客户结构的优化, 公司后续盈利有望恢复。
- 动力:** Q4 接近盈亏平衡、26 年进一步减亏。公司 25 年动储收入 21 亿元, 同增 134%, 毛利率 14%, 同增 18pct, 权益亏损 1.2 亿元, 同比减亏, 启停电源出货 169 万套, 同比近 90%增长。公司已获捷豹路虎、stellantis、德系车企定点, 且为理想主供、小米独供, 特斯拉份额提升明显, 我们预计 26 年动力收入 30-35 亿元, 同增 50%左右, 进一步减亏, 27 年收入有望突破 40-45 亿元, 动力实现盈亏平衡。
- Q4 费用率有所增加、资本开支持续增长:** 公司 25 年期间费用 33.4 亿元, 同增 23%, 费用率 23.2%, 同-0.3pct, 其中 Q4 期间费用 9.9 亿元, 同环比+54%/+14%, 费用率 24.2%, 同环比+2.9/+3.6pct; 25 年经营性净现金流 20.9 亿元, 同-14.6%, 其中 Q4 经营性现金流 3.5 亿元, 同环比-55%/-60%; 25 年资本开支 41 亿元, 同+37%, 其中 Q4 资本开支 12 亿元, 同环比+13%/+13%; 25 年末存货 27.8 亿元, 较年初增长 47%。
- 盈利预测与投资评级:** 由于原材料价格上涨、稼动率下降叠加行业竞争加剧, 我们调整 26-27 年归母净利润为 8.3/11.4 亿元 (原预测 10.2/15.2 亿元), 新增 28 年归母净利润预测 14.8 亿元, 同增 76%/36%/30%, 对应 PE 为 21x/16x/12x, 考虑到公司消费份额持续提升、动力客户定点加速放量, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期, 行业竞争加剧, 新产品不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.58
一年最低/最高价	11.45/29.18
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	17,639.45
总市值(百万元)	17,639.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.47
资产负债率(% ,LF)	68.19
总股本(百万股)	1,132.19
流通 A 股(百万股)	1,132.19

相关研究

《珠海冠宇(688772): 2025 年业绩快报点评: 原材料价格上涨, 叠加汇兑损失影响, 四季度盈利有所下降》

2026-03-02

《珠海冠宇(688772): 2025 年三季报预告点评: Q3 北美客户起量盈利提升, 新产品开始出货》

2025-10-20

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	10,692	12,859	15,507	营业总收入	14,410	17,044	20,060	22,805
货币资金及交易性金融资产	3,012	2,716	3,725	5,175	营业成本(含金融类)	10,924	13,056	15,351	17,348
经营性应收款项	4,331	4,588	5,398	6,135	税金及附加	76	90	105	120
存货	2,783	3,040	3,365	3,802	销售费用	81	77	80	91
合同资产	1	0	0	0	管理费用	1,216	1,619	1,805	1,995
其他流动资产	358	347	372	395	研发费用	1,858	1,619	1,856	2,052
非流动资产	15,660	16,101	16,313	16,275	财务费用	188	118	97	72
长期股权投资	40	30	30	30	加:其他收益	223	239	261	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	51	60	68
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)	(72)	(32)	(32)
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	692	1,062	1,443
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	26,793	29,172	31,782	利润总额	108	691	1,054	1,435
流动负债	12,564	12,621	14,046	15,352	减:所得税	(286)	0	0	0
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	691	1,054	1,435
经营性应付款项	8,765	10,476	12,318	13,920	减:少数股东损益	(78)	(142)	(81)	(45)
合同负债	235	261	307	347	归属母公司净利润	472	832	1,135	1,480
其他流动负债	658	761	881	985	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.74	1.00	1.31
非流动负债	5,262	5,262	5,262	5,262	EBIT	284	584	862	1,198
长期借款	1,738	1,738	1,738	1,738	EBITDA	2,387	1,732	1,850	2,237
应付债券	2,895	2,895	2,895	2,895	毛利率(%)	24.20	23.40	23.47	23.93
租赁负债	55	55	55	55	归母净利率(%)	3.27	4.88	5.66	6.49
其他非流动负债	574	574	574	574	收入增长率(%)	24.86	18.28	17.69	13.69
负债合计	17,826	17,883	19,308	20,614	归母净利润增长率(%)	9.60	76.49	36.40	30.38
归属母公司股东权益	7,710	8,444	9,479	10,828					
少数股东权益	608	467	385	340					
所有者权益合计	8,318	8,910	9,864	11,168					
负债和股东权益	26,144	26,793	29,172	31,782					

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	3,347	3,032	3,146	每股净资产(元)	6.47	7.11	8.03	9.22
投资活动现金流	(4,776)	(1,552)	(1,150)	(942)	最新发行在外股份(百万股)	1,132	1,132	1,132	1,132
筹资活动现金流	1,559	(2,102)	(884)	(764)	ROIC(%)	7.04	3.81	5.78	7.72
现金净增加额	(1,130)	(306)	998	1,440	ROE-摊薄(%)	6.12	9.86	11.98	13.67
折旧和摊销	2,103	1,148	988	1,038	资产负债率(%)	68.19	66.74	66.19	64.86
资本开支	(4,104)	(1,603)	(1,210)	(1,010)	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.45	21.22	15.56	11.93
营运资本变动	(515)	1,277	819	519	P/B (现价)	2.41	2.19	1.94	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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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>