

# 珠海冠宇电池股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【144】号 01



让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

# 珠海冠宇电池股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
冠宇转债	AA	AA

## 评级日期

2026年6月22日

## 联系方式

项目负责人：李爱文  
liaw@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼  
liuhq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 评级观点

该评级结果是考虑到：珠海冠宇电池股份有限公司（以下简称“珠海冠宇”或“公司”，股票代码：688772.SH）是消费类锂电池领域主要供应商之一，2025年以来继续保持行业领先的规模优势，客户质量较高且部分战略客户订单放量带动收入较快增长。同时中证鹏元也关注到，原材料价格持续上涨、外销业务面临出口退税率下调、汇率波动等不利因素导致公司整体业绩压力仍较大，公司负债扩张且短期债务压力上升，以及客户集中度较高等风险因素。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	257.06	261.44	209.53	215.08
归母所有者权益	75.94	77.10	71.47	69.74
总债务	96.94	107.15	77.45	80.57
营业收入	36.35	144.10	115.41	114.46
净利润	-0.79	3.94	2.87	1.97
经营活动现金流净额	5.60	20.87	24.44	26.03
净债务/EBITDA	--	3.11	2.03	1.79
EBITDA 利息保障倍数	--	12.26	9.25	9.24
总债务/总资本	54.15%	56.30%	51.59%	52.70%
FFO/净债务	--	26.56%	39.29%	38.28%
EBITDA 利润率	--	17.63%	19.63%	18.99%
总资产回报率	--	1.26%	1.57%	1.38%
速动比率	0.51	0.61	0.91	0.82
现金短期债务比	0.42	0.53	1.23	1.09
销售毛利率	21.10%	24.20%	25.69%	25.17%
资产负债率	68.06%	68.19%	65.32%	66.37%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 正面

- **公司在消费类锂电池领域维持领先市场份额，全球排名稳居前列。**公司长期服务于全球知名的笔记本电脑、平板电脑及智能手机品牌厂商，是全球消费类电池主要供应商之一。根据 TechnoSystems Research 统计报告，2025 年公司笔记本电脑锂离子电池出货量排名全球第一，平板电脑锂离子电池出货量排名全球第二，智能手机锂离子电池出货量排名前三。公司持续加大研发投入，在手机钢壳电池领域的技术领先优势有望持续巩固公司行业地位。
- **公司客户质量较高，部分战略客户订单放量带动收入维持较快增长。**公司在笔电类电池领域持续与惠普、联想、戴尔等全球头部电脑品牌厂商合作且供货份额较为稳定；在手机类电池领域与苹果、小米、华为等智能手机厂商持续开展深度合作，2025 年以来部分战略客户订单放量，带动手机类电池收入同比大幅增长。此外，公司在汽车低压锂电池业务方面先后获得上汽、智己、GM 等众多国内外头部车企的定点，并陆续量产供货。

## 关注

- **外销收入占比较高，出口退税率下调及海外贸易政策变动对公司业绩产生不利影响。**2025 年公司境外市场营收比超过 60%。自 2024 年 12 月 1 日起，电池出口退税率由 13% 下调至 9%，2026 年 4 月 1 日起进一步下调至 6%，且将于 2027 年 1 月 1 日起完全取消。出口退税率政策调整将增加公司税务负担影响盈利；海外业务亦面临较大的汇率波动风险，2026 年一季度由于美元贬值导致较大规模汇兑损失。公司正配合战略客户需求布局海外产能，未来需密切关注海外贸易政策调整对公司业务的持续影响。
- **上游原材料价格大幅上涨，公司面临较大的成本管控压力。**2025 年下半年以来上游锂盐等主要原材料价格持续上升，加之公司业务规模持续扩大，公司存货账面价值随之快速增长。由于材料成本向下游客户传导存在滞后性，叠加行业竞争加剧，公司主营业务毛利率面临持续下滑压力。考虑到产业链价格波动具有较大不确定性，未来公司成本管控压力仍较大。
- **债务规模快速增加，杠杆水平上升，短期偿债能力指标弱化，债务压力加大。**2025 年以来公司通过负债推动业务规模扩张，新增负债集中于短期借款和应付票据，短期债务占比提升，现金短期债务比等指标降至较低水平，总体杠杆水平上升，偿债压力加大。公司正在推进向特定对象发行股票事宜，若再融资顺利实施，将有助于公司改善资本结构。
- **公司客户集中度仍然较高，部分电池客户加大电芯自供比例，加剧行业竞争。**近年来消费类锂电池产业链上下游呈加速融合趋势，部分电池客户加大电芯自供比例，进一步加剧行业竞争。2025 年公司前五大客户销售占比仍超过 50%，处于较高水平。未来若单一客户减少公司供货份额，将对公司业绩造成一定不利影响。

## 未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司在消费类锂电池领域具有一定技术实力和较大市场份额，积累了相对稳定且优质的客户，部分客户订单有望持续放量，公司业务持续性较好。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	亿纬锂能	欣旺达	鹏辉能源	公司
总资产（亿元）	1,255.42	1,080.72	213.86	261.44
营业收入（亿元）	614.70	632.46	119.44	144.10
净利润（亿元）	43.02	-6.59	1.99	3.94
销售毛利率（%）	16.17	13.94	14.60	24.20
资产负债率（%）	64.18	71.25	74.19	68.19
研发投入占比（%）	5.59	6.92	4.48	12.89

注：以上各指标均为 2025 年末/2025 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	6/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
个体信用状况					<b>aa</b>
外部特殊支持					<b>0</b>
主体信用等级					<b>AA</b>

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）公司个体信用状况下降主要系杠杆水平上升，导致财务状况得分下降。补充调整主要考虑到公司作为全球消费类锂电池领域主要供应商之一，在消费类锂电池领域拥有大量行业头部客户资源，并紧跟战略客户加大研发投入及产能布局，随着战略客户订单放量，公司行业领先地位有望维持。

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
冠宇转债	30.89	30.89	2025-6-27	2028-10-24

## 一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年10月24日发行6年期30.8904亿元冠宇转债，募集资金计划用于聚合物锂离子电池叠片生产线建设项目、珠海生产线技改及搬迁项目、锂离子电池试验与测试中心建设项目以及补充流动资金。2024年8月19日，公司已将节余募集资金39,536.35万元（含利息收入）从募集资金专用账户转入公司基本结算账户。截至2026年5月31日，本期债券转股价格为22.59元，转股率较低。

## 二、 发行主体概况

2025年以来公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更，截至2025年末，公司实际控制人仍为徐延铭，其通过公司控股股东珠海普瑞达投资有限公司（以下简称“珠海普瑞达”）持有公司17.66%的股份，同时珠海普瑞达通过与珠海普泽二号投资有限公司、珠海际宇投资合伙企业（有限合伙）等9名股东构成一致行动人，合计持有公司28.02%股权，股权结构图参见附录二。2025年公司主营业务及合并范围子公司未发生重大变化，主要子公司情况见附录三。

此外，公司正在推进2026年度定增事项并于2026年6月1日获上交所审核通过，本次定增拟募集资金不超过人民币28.95亿元，主要用于智能手机钢壳锂电池建设项目及补充流动资金与偿还贷款。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局**

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内

国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

## 行业环境

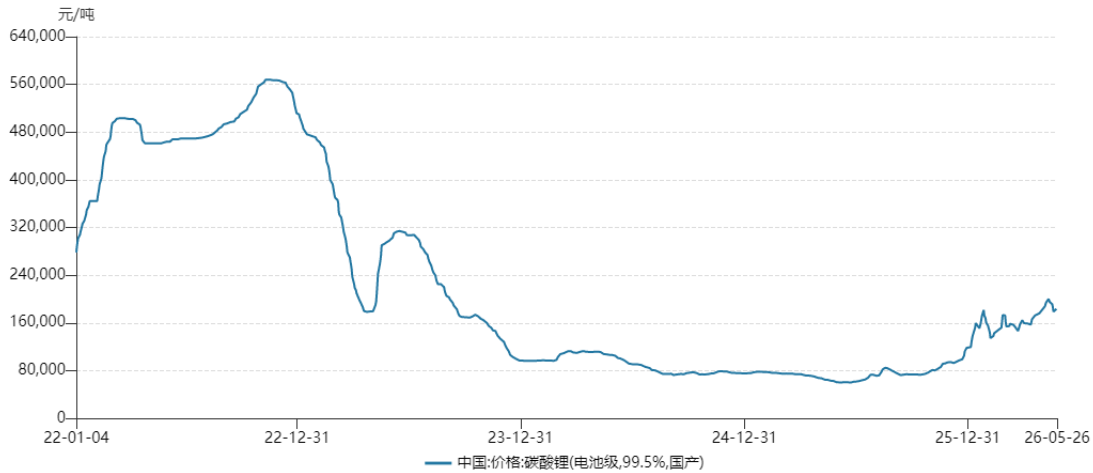
**我国锂电池产业延续高增长态势，但原材料价格V型反转，叠加出口退税退坡，短期锂电池企业盈利压力较大。长期看具备技术、资金及全球化布局优势的头部企业有望在新一轮价值竞争中受益**

2025年以来我国锂电池产业延续高增长态势，但结构有所分化。根据应用领域的不同，锂电池可分为消费类、动力及储能类锂电池。消费类锂电池领域，2025年出货量保持平稳增长，未来AI浪潮兴起有望为消费电子带来结构性增长空间；动力及储能领域方面，据中国汽车动力电池产业创新联盟统计，2025年我国动力电池累计销量为1,200.9GWh，占总销量70.6%，累计同比增长51.8%；储能电池累计销量为499.6GWh，占总销量29.4%，累计同比增长101.3%，储能板块成为最强增长极，增速约为动力电池的两倍。

技术路线方面，消费类电池钢壳与软包路线切换加剧行业分化，动力与储能领域磷酸铁锂主导地位稳固，钠离子、半固态、全固态等新技术呈多元演进格局。在消费类电池领域，软包锂电池凭借轻量化、形状灵活等优势长期以来在消费电子领域占据主导，但在高端旗舰机型对“绝对安全”和“超百瓦快充”的迫切需求下，钢壳电池正在成为主流选择之一，未来钢壳电池在高端旗舰机型中的渗透率有望持续提升。在动力与储能领域，磷酸铁锂电池占据绝对主导地位，钠离子电池在低速电动车和储能领域的产业化进程持续推进，半固态电池逐步实现装车应用，全固态电池等前沿技术研发与产业化进程也在加快推进。

原材料价格经历V型反转，对锂电池带来成本传导压力。锂盐、石墨、电解液等直接原材料成本在锂电行业的生产成本中占比较高，行业普遍采用成本加成的销售定价模式，虽然电芯及PACK厂商会通过调整价格向下游传导成本，但调价通常存在时滞或不充分等情形。2025年在供需阶段性错配的推动下原材料价格出现V型反转，一方面，海外锂矿产量下调、国内矿山换证停产等因素导致短期供应偏紧；另一方面，新能源汽车保持稳健增长、储能订单持续饱满，排产超预期直接拉动锂价走高。以碳酸锂为例，2025年下半年价格持续回升，2026年5月电池级碳酸锂现货均价达到19万元/吨，较2025年初低点涨幅超3倍，对锂电池厂商带来较大的成本传导压力。未来锂电池厂商盈利分化加剧，头部电池企业凭借规模和供应链整合能力平滑成本波动，行业低端产能将加速出清。

图 1 2025 年下半年以来碳酸锂价格继续回升



资料来源: wind, 中证鹏元整理

出口退税退坡既带来短期盈利压力, 也推动行业向高质量发展转型。短期方面, 2026 年 4 月 1 日起电池产品出口退税率从 9% 下调至 6%, 2027 年 1 月 1 日起将完全取消, 政策“两步走”退税退坡将直接压缩电池企业出口利润空间, 对出口业务占比较高的电池厂商构成短期业绩压力。头部企业普遍采取积极的应对策略: 一是在海外谈判中推动涨价, 将政策调整产生的额外成本向下游客户传导, 高溢价产品的提价空间更为充足; 二是加速海外本地化产能布局, 通过贴近终端市场规避贸易壁垒并提升全球竞争力。长期方面, 退税政策调整倒逼锂电行业告别过往依赖政策红利与低价内卷的发展模式, 推动行业从依赖补贴的价格竞争, 转向依托技术、品质、品牌与全球化服务的综合价值竞争。结合动力电池新国标将于 2026 年 7 月实施等政策组合, 行业准入门槛进一步提高, 技术储备不足、资金有限的中小企业生存空间加速压缩, 具备技术及产能优势的头部企业有望在行业洗牌中进一步巩固竞争地位, 市场集中度有望持续提升。

#### 四、 经营与竞争

公司收入维持增长, 盈利水平存在季节性波动, 2026 年一季度出现季节性短期承压。2025 年公司整体收入规模保持快速增长, 受原材料价格上升以及行业竞争加剧等因素影响, 毛利率有所下降。细分看, 消费类电池仍为核心收入来源, 其中笔电类锂电池收入保持稳定, 手机类锂电池成为主要收入增长引擎; 随着产能及订单释放, 动力及储能类电池收入及毛利率均实现大幅提升。2026 年一季度营业收入 36.35 亿元, 同比增长 45.51%, 但毛利率降至 21.1%, 净利润亏损 0.79 亿元, 亏损主要由两大因素叠加所致: 一是上游锂电池原材料价格上涨, 下游产品价格调整存在滞后性, 成本无法有效传导; 二是汇率波动产生较大规模汇兑损失。值得注意的是, 若存储芯片价格持续走高, 可能推动消费电子终端售价上涨, 进而对下游消费电池市场需求产生一定抑制效应。公司虽非直接受此影响, 但需关注该间接因素对下游客户订单释放节奏的潜在扰动。

**表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
<b>消费类电池</b>	<b>116.03</b>	<b>80.51%</b>	<b>25.80%</b>	<b>102.65</b>	<b>88.94%</b>	<b>28.68%</b>
其中：笔记本电脑类电池	63.41	44.01%	-	63.44	54.97%	31.47%
手机类电池	44.93	31.18%	-	32.51	28.16%	24.31%
其他消费类	7.68	5.33%	-	6.71	5.81%	23.52%
<b>动力及储能类电池</b>	<b>21.48</b>	<b>14.90%</b>	<b>14.00%</b>	<b>9.17</b>	<b>7.95%</b>	<b>-4.16%</b>
<b>其他业务收入</b>	<b>6.60</b>	<b>4.58%</b>	<b>29.19%</b>	<b>3.59</b>	<b>3.11%</b>	<b>16.39%</b>
<b>合计</b>	<b>144.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>24.20%</b>	<b>115.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.69%</b>

注：1、其他业务收入主要为废品、废料及原材料销售收入；2、公司动力及储能类电池目前主要定位汽车低压电池及行业无人机电池。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年以来公司在笔电类电池领域维持稳定，手机类电池贡献显著增量，部分终端客户的供货份额大幅提升。公司客户集中度仍较大，部分PACK厂减少电芯采购比例，产业链融合趋势加剧市场竞争。同时公司为配合战略客户订单，拟定增深化钢壳电池专线布局，未来需关注订单落地与产能消化情况

公司在消费类锂电池领域持续保持行业领先地位。根据TechnoSystems Research统计报告，2025年公司笔记本电脑锂离子电池出货量排名全球第一，平板电脑锂离子电池出货量排名全球第二，智能手机锂离子电池出货量排名前三。其中在笔电类电池领域，依托长期技术积累与战略布局，公司持续深化与惠普、联想、戴尔、苹果、华硕、宏碁等全球头部电脑品牌厂商的合作，2025年笔电类产品销售量同比增长2.54%，产品售价略有下调。

手机类电池板块为2025年最突出的增长点，部分战略客户订单有望持续放量。在手机类电池领域，公司与苹果、小米、华为、荣耀、OPPO、vivo、联想、中兴等智能手机厂商持续开展深度合作，与三星就手机电池项目展开深度技术研讨，尤其在钢壳领域已于2025年下半年成功实现对头部客户的量产出货。受益于部分终端战略客户的供货份额大幅提升，全年手机类电池销量同比增长42.00%，未来随着战略客户订单放量及公司产能增加，手机类电池销量有望维持增长趋势。

受益客户群体不断丰富，其他消费类电池业务快速增长。公司更大范围地拓展其他消费类电池应用市场，诸如智能穿戴设备、消费级无人机、智能清洁电器、电动工具等新兴消费类电子产品，不断丰富客户群体。2025年，公司首次实现以Cell+Pack（A+A）供货模式为三星供应高端智能手表电池，并为三星量产交付耳机扣电，当期其他消费类产品销售量同比增长35.1%，平均单价降幅较大主要系产品结构差异所致。

**表2 公司消费类电池产品销售情况**

产品	2025年	2024年
销量合计（亿只）	4.41	3.81
产量合计（亿只）	4.37	3.86

注：PACK产品包含多只电芯，折算为实际电芯数计算。

资料来源：公司提供

产能方面，为配合战略客户订单，公司拟通过定增深化手机钢壳电池专线布局，未来需关注钢壳电池订单落地及产能消化情况。2025年消费类电池产能利用率维持相对稳定。为满足战略客户配套建设生产专线，公司正持续加码消费类钢壳电池产能布局，并于2026年3月发布向特定对象发行A股股票预案，拟通过定增募集资金建设智能手机钢壳锂电池产线，达产后预计产能将大幅提升。此外，由于全球政治、宏观经济的走向存在较大不确定性，公司正积极布局海外产能，马来西亚消费类电池项目仍处于建设期，产能释放存在不确定性。需注意的是，钢壳电池由于其工艺复杂程度高，行业内企业普遍处于技术验证向规模化应用转化的关键阶段，具备量产能力的企业较为有限，尤其是高端智能手机钢壳电池领域，目前全球仅珠海冠宇与ATL具备大规模量产能力，行业竞争相对温和，但长期看随着同行对钢壳电池相关技术及产能布局加速推进，尤其是智能穿戴细分赛道竞争更为激烈，未来公司在钢壳电池领域的先发优势面临挑战；另一方面，钢壳电池对现有软包电池需求有一定替代，而公司通过IPO及可转债募投项目已释放大容量能，随着技术路线切换，未来公司整体或面临一定的产能消化压力。

**表3 截至2025年末消费类电池主要项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划投资	已投资	地址
马来西亚消费项目	20.35	6.62	马来西亚
智能手机钢壳锂电池建设项目（定增项目）	30.54	-	广东珠海

备注：定增的募投项目已有一定投资，其中定增募集资金部分用于置换。

资料来源：公司提供

公司前五大客户集中度仍较高，未来若单一客户减少公司供货份额，将对公司业绩造成一定不利影响。2025年公司消费类电芯PACK自供比例持续提升至43.42%，同比上升2.98个百分点，在一站式锂电池解决方案的战略导向下，此举有助于产品利润最大化。同时，中证鹏元关注到，公司个别电池客户加大其电芯自供比例，对公司电芯采购量减少。整体而言，消费类锂电池产业链上下游呈加速融合趋势，进一步加大行业竞争。

**表4 2025年公司前五大客户名单**

客户名称	销售金额（万元）	占营业收入比重（%）
客户一	279,880.11	19.42
客户二	145,010.55	10.06
客户三	140,279.96	9.73
客户四	130,446.45	9.05
客户五	98,851.95	6.86
合计	794,469.02	55.12

资料来源：公司提供

**公司动力及储能电池业务优质客户持续积累，随着定点车企批量下单，现有产能利用率持续提升，但行业竞争激烈，未来盈利改善情况仍需关注**

动力及储能类产品快速增长，差异化竞争策略持续奏效。公司聚焦高倍率应用场景，汽车低压锂电

池和无人机电池已成为公司动力类电池营收的主要来源。2025年汽车低压锂电池出货量约169万套，同比近90%增长，已获得上汽乘用车、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。行业无人机电池业务方面，公司持续保持与大疆等客户的深度合作，销量稳步提升，2025年行业无人机电池营收同比大幅增长。随着规模效应增加，2025年动力及储能类业务毛利率由负转正，主营动力及储能类业务的子公司浙江冠宇亏损幅度进一步收窄。

动力及储能电池的产能利用率持续提升，但行业竞争加剧，产能消化压力仍较大，未来持续关注盈利改善情况。2025年随着动力及储能产能持续释放，叠加定点车企批量下单，动力及储能电池产量同比大幅提升，整体产能利用率尚可。面对动力及储能行业竞争加剧，公司已主动调整扩张节奏，延缓了浙江及德阳项目建设进度，短期暂无大规模新增产能投入计划。同时汽车低压锂电池赛道竞争日趋激烈，行业价格压力较大，且前期资本投入带来的折旧摊销压力较大，未来动力及储能板块的盈利情况能否持续改善仍需密切跟踪，重点关注现有产能的订单消化及盈利爬坡情况。

**表5 公司动力及储能类电池产品经营情况**

产品	2025年	2024年
销量合计（万只）	2,078.25	827.59
产量合计（万只）	2,268.13	893.43

资料来源：公司提供

**2025年下半年以来锂电产业链上游原材料价格持续上涨，叠加出口退税调整及汇率波动等因素，公司综合成本不断攀升，成本通过产品定价向下游传导存在滞后性，整体面临较大的成本管控压力**

公司营业成本主要由直接材料构成，材料成本上升对盈利影响较大。2025年上半年上游原材料价格持续下降，当期公司在产量增长情况下，直接材料采购成本有所下降；但进入2025年下半年，上游锂盐等关键原材料价格由跌转涨，抬升材料采购成本。考虑到公司产品销售价格调整存在滞后性，成本无法及时传导，且锂电产业链原材料价格2026年以来仍继续上升，材料成本增加导致毛利空间收窄，未来毛利率可能面临下滑风险。

公司外销业务占比较高，面临出口退税退坡、贸易摩擦等不利因素。在税收政策方面，根据财政部及国家税务总局于2026年1月发布的《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》（财政部税务总局公告2026年第2号），自2026年4月1日起至2026年12月31日，将电池产品增值税出口退税率由当前9%下调至6%，2027年1月1日起取消电池产品增值税出口退税。未来出口退税率将持续下调直至取消，若公司无法将增加的成本通过合理调整出口产品售价逐步向下游传导，将直接增加公司出口业务的综合成本，进而对公司盈利能力产生不利影响。公司正配合战略客户需求布局海外产能，未来需密切关注海外贸易政策调整对公司业务的持续影响。

汇率波动亦是影响公司业绩的重要因素。2025年公司境外营收达86.87亿元，外销产品主要以美元结算，汇率波动对公司利润存在较大影响。2026年一季度，由于美元兑人民币汇率持续下行，公司因汇

率波动产生汇兑损失约0.7亿元。为应对海外业务扩张带来的汇率与利率风险，公司于2026年3月30日公告拟开展商品与外汇套期保值业务，覆盖远期结售汇、外汇掉期、利率互换等衍生工具，资金来源为自有资金。

**表6 按区域构成的主营业务收入情况（单位：亿元）**

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
内销	50.63	36.82%	16.00%	38.76	34.66%	17.33%
外销	86.87	63.18%	28.59%	73.06	65.34%	30.58%
<b>合计</b>	<b>137.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>23.96%</b>	<b>111.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.99%</b>

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告

此外，为保持行业领先的技术优势，公司需持续投入大量研发费用，研发及管理费用对利润造成一定侵蚀。2025年公司研发投入达18.58亿元，同比增长27.38%，占营业收入比重12.89%，连续三年超10%，研发团队规模扩张至4,511人，累计持有有效国内专利2,663项，其中发明专利894项，覆盖电池材料、结构设计等核心技术领域，研发投入有助于公司维持行业领先地位，但同时大规模的研发及管理费用对公司利润造成一定侵蚀。

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

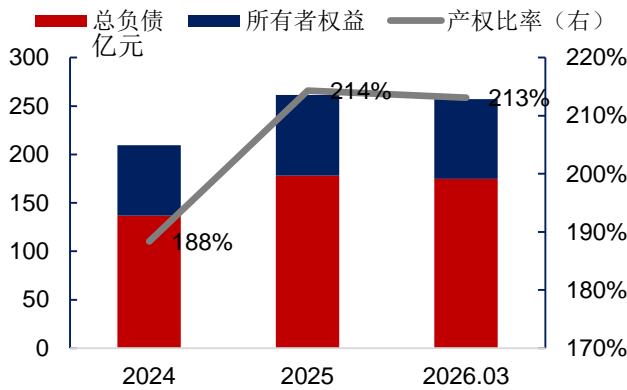
以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年第一季度报告，报告均采用新会计准则编制。

2025年以来公司通过负债进行扩张，新增债务以短期为主，债务压力加大。公司正在推进向特定对象发行股票事宜，若再融资顺利实施，将有助于改善资本结构。但上游原材料价格上涨及出口退税率下调等不利因素，叠加成本传导至下游存在滞后性，未来业绩压力仍较大。

### 资本实力与资产质量

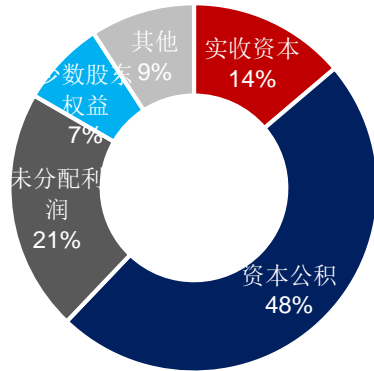
公司资本实力维持相对稳定。2025年以来公司总资产规模持续上升，主要系外部融资增加，负债端推动资产增长，期末产权比例快速上升，权益对负债的覆盖程度下降。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产结构稳定，整体资产质量尚可。2025年以来在建项目持续投入建设资金，期末在建工程和固定资产进一步增加，同时资本投入对现金消耗较多，2026年3月末现金类资产快速下降。由于业务规模持续扩大，应收账款增加且占比仍较高，对营运资金形成较大占用；同时2025年下半年以来主要原材料价格持续上升，且公司采取适量备货策略，存货规模随之快速增加，但考虑到锂盐等原材料价格波动较大，公司整体面临较大的成本管控压力。截至2025年末公司受限资产账面价值合计40.38亿元，主要系使用受限的货币资金、应收账款和固定资产等，存在一定比例的受限资产影响公司整体流动性。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.39	5.21%	19.35	7.40%	27.09	12.93%
交易性金融资产	4.97	1.93%	10.77	4.12%	1.51	0.72%
应收账款	37.91	14.75%	41.34	15.81%	32.32	15.43%
存货	30.28	11.78%	27.83	10.65%	18.92	9.03%
<b>流动资产合计</b>	<b>92.21</b>	<b>35.87%</b>	<b>104.84</b>	<b>40.10%</b>	<b>92.87</b>	<b>44.32%</b>
固定资产	94.05	36.59%	92.86	35.52%	79.11	37.76%
在建工程	41.20	16.03%	36.15	13.83%	18.85	9.00%
<b>非流动资产合计</b>	<b>164.85</b>	<b>64.13%</b>	<b>156.60</b>	<b>59.90%</b>	<b>116.66</b>	<b>55.68%</b>
<b>资产总计</b>	<b>257.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>261.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>209.53</b>	<b>100.00%</b>

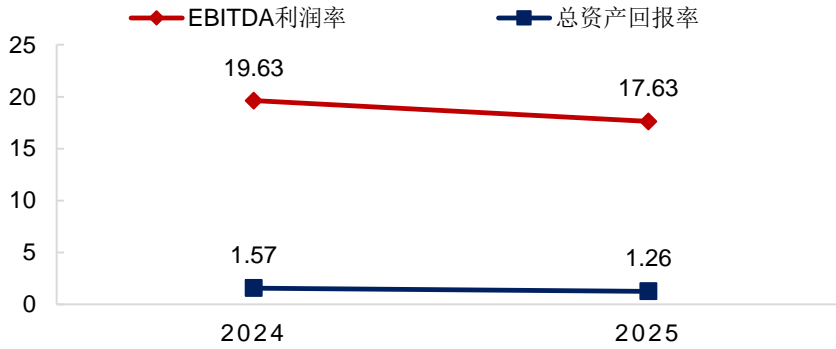
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 盈利能力

公司收入持续增长，但毛利率下降，成本控制压力较大。2025年以来受益于战略客户订单放量，消费类锂电池产销增加，同时多家定点车企批量下单，动力及储能类电池产能利用率大幅提升，整体营业收入维持较快增长，但原材料价格涨幅较大，而成本向下游传导存在滞后性，主营业务毛利率下降。同时大量固定资产折旧、研发投入及管理费用等对利润侵蚀较大，叠加汇率波动导致的财务费用上升，对利润造成一定不利影响，综合导致公司主营业务盈利能力弱化，主要盈利指标EBITDA利润率、总资产

产回报率均有所下降。此外，公司利润中较大部分来自政府补助及所得税收益，但未来随着出口退税退坡导致出口退税红利减少，如公司未能及时将成本传导至下游，盈利空间将进一步压缩。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流与偿债能力

公司总债务规模有所下降，期限结构有待优化。2025年以来公司短期借款快速增加，叠加业务开展倾向于票据结算，期末应付票据规模亦快速增加，长期债务略有减少，综合影响下公司短期债务占比大幅提升，债务期限结构有待优化。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.61	9.49%	22.21	12.46%	8.68	6.35%
应付票据	25.84	14.77%	31.21	17.51%	13.95	10.19%
应付账款	59.23	33.86%	56.44	31.66%	41.03	29.98%
一年内到期的非流动负债	5.77	3.30%	6.85	3.84%	5.40	3.95%
<b>流动负债合计</b>	<b>121.02</b>	<b>69.17%</b>	<b>125.64</b>	<b>70.48%</b>	<b>80.97</b>	<b>59.16%</b>
长期借款	19.09	10.91%	17.38	9.75%	20.32	14.85%
应付债券	29.14	16.65%	28.95	16.24%	28.12	20.54%
<b>非流动负债合计</b>	<b>53.94</b>	<b>30.83%</b>	<b>52.62</b>	<b>29.52%</b>	<b>55.90</b>	<b>40.84%</b>
<b>负债合计</b>	<b>174.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>178.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>136.86</b>	<b>100.00%</b>
总债务	96.94	55.41%	107.15	60.11%	77.45	56.59%
其中：短期债务	48.22	49.74%	60.27	56.25%	28.04	36.20%
长期债务	48.72	50.26%	46.88	43.75%	49.41	63.80%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司维持较强的经营活动现金生成能力，债务增加导致杠杆水平上升。2025年公司经营活动净现金流及考虑折旧后的FFO均维持大额净流入，但由于债务增加且主要为新增短期债务，导致公司杠杆水平上升。未来公司仍有较大规模的资本投入，资金需求较大，对此公司正在推进再融资事项，未来若顺利

完成定增募资，将有望缓解公司短期偿债压力。

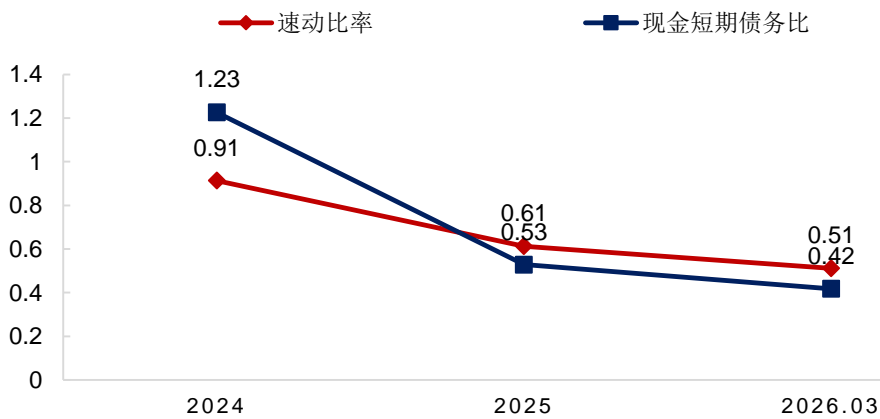
表9 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	5.60	20.87	24.44
FFO（亿元）	--	20.97	18.08
资产负债率	68.06%	68.19%	65.32%
净债务/EBITDA	--	3.11	2.03
EBITDA 利息保障倍数	--	12.26	9.25
总债务/总资本	54.15%	56.30%	51.59%
FFO/净债务	--	26.56%	39.29%
经营活动现金流净额/净债务	7.20%	26.43%	53.11%
自由现金流/净债务	-2.94%	-25.62%	-12.58%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司短期偿债指标弱化，流动性有所趋紧，但融资弹性尚可。2025年以来公司短期借款及货币资金余额均呈现下降趋势，期末现金短期债务比降至较低水平。但考虑公司作为A股上市公司，正在推进再融资事项，有望持续引入战略投资者获得权益资金，同时保持较大规模的有效银行授信，融资渠道较为多样且保持顺畅，融资弹性尚可。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 六、 其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日<sup>1</sup>，公司本部及主要子公司浙江冠宇电池有限公司、珠海冠宇电源有限公司、重庆冠宇电池有限公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2026年6月1日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行入名单。

---

<sup>1</sup> 公司本部查询日为2026年4月20日；浙江冠宇电池有限公司、珠海冠宇电源有限公司、重庆冠宇电池有限公司的查询日为2026年4月8日。

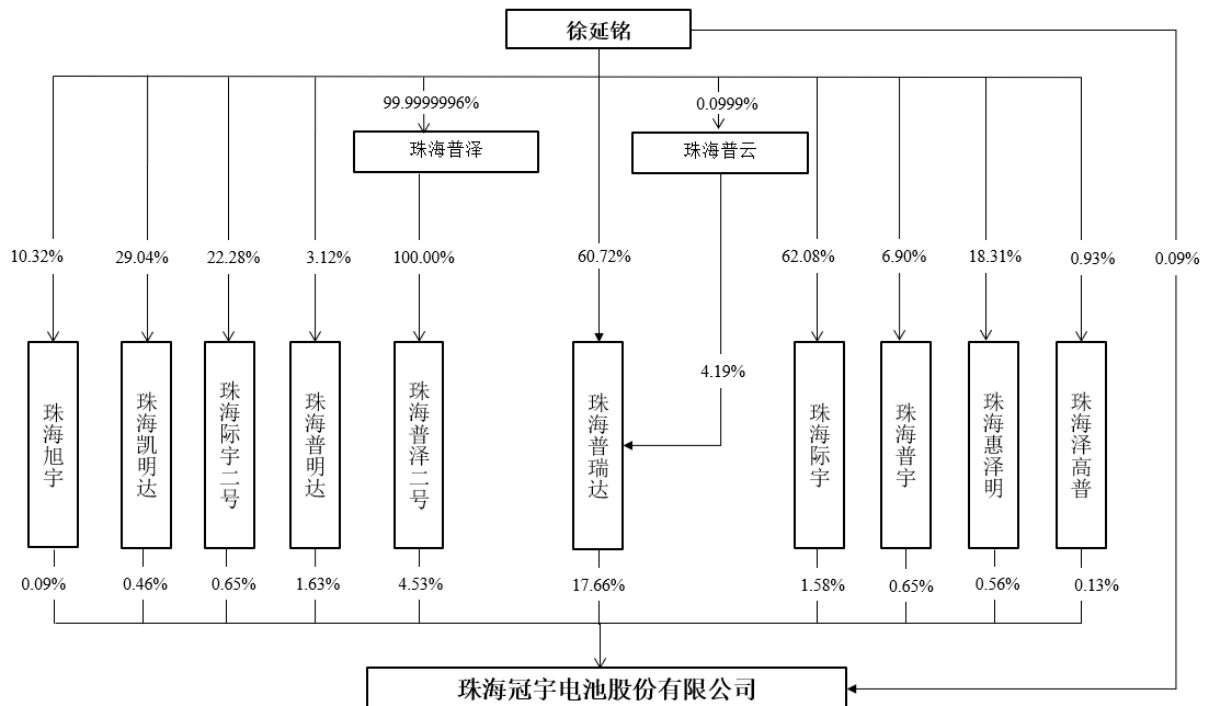
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	13.39	19.35	27.09	42.51
应收账款	37.91	41.34	32.32	28.55
存货	30.28	27.83	18.92	19.51
流动资产合计	92.21	104.84	92.87	97.04
固定资产	94.05	92.86	79.11	76.05
在建工程	41.20	36.15	18.85	20.31
非流动资产合计	164.85	156.60	116.66	118.04
资产总计	257.06	261.44	209.53	215.08
短期借款	16.61	22.21	8.68	13.89
应付票据	25.84	31.21	13.95	18.92
应付账款	59.23	56.44	41.03	43.92
一年内到期的非流动负债	5.77	6.85	5.40	8.19
流动负债合计	121.02	125.64	80.97	94.73
长期借款	19.09	17.38	20.32	12.11
应付债券	29.14	28.95	28.12	27.17
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	53.94	52.62	55.90	48.03
负债合计	174.96	178.26	136.86	142.76
所有者权益	82.10	83.18	72.67	72.33
营业收入	36.35	144.10	115.41	114.46
营业利润	-1.77	1.04	1.16	0.97
净利润	-0.79	3.94	2.87	1.97
经营活动产生的现金流量净额	5.60	20.87	24.44	26.03
投资活动产生的现金流量净额	-3.94	-47.76	-33.28	-30.15
筹资活动产生的现金流量净额	-5.93	15.59	-4.58	5.51
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	25.40	22.65	21.73
FFO（亿元）	--	20.97	18.08	14.89
净债务（亿元）	77.75	78.97	46.01	38.89
销售毛利率	21.10%	24.20%	25.69%	25.17%
EBITDA 利润率	--	17.63%	19.63%	18.99%
总资产回报率	--	1.26%	1.57%	1.38%
资产负债率	68.06%	68.19%	65.32%	66.37%
净债务/EBITDA	--	3.11	2.03	1.79
EBITDA 利息保障倍数	--	12.26	9.25	9.24
总债务/总资本	54.15%	56.30%	51.59%	52.70%
FFO/净债务	--	26.56%	39.29%	38.28%

经营活动现金流净额/净债务	7.20%	26.43%	53.11%	66.94%
速动比率	0.51	0.61	0.91	0.82
现金短期债务比	0.42	0.53	1.23	1.09

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

### 附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
浙江冠宇电池有限公司	239,914.51	59.07	动力及储能电池的研发、生产、销售
重庆冠宇电池有限公司	72,000.00	100.00	锂离子电池的研发、生产及销售
珠海冠宇电源有限公司	36,018.39	100.00	锂离子电池封装

资料来源：公司 2025 年年报

## 附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

## 附录五 信用等级符号及定义

### 中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号