

珠海冠宇 (688772.SH) 消费电池盈利持续恢复，毛利率达到历史高位

2023 年 11 月 18 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

李林容（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

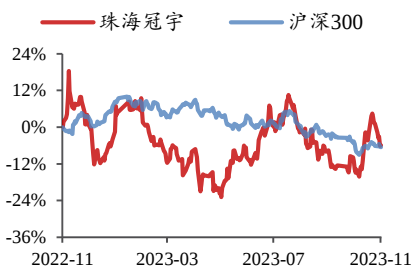
lilinrong@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790122080001

日期	2023/11/17
当前股价(元)	19.80
一年最高最低(元)	25.58/16.15
总市值(亿元)	222.13
流通市值(亿元)	151.42
总股本(亿股)	11.22
流通股本(亿股)	7.65
近 3 个月换手率(%)	84.9

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《消费电池需求边际好转，动储业务未来可期——公司信息更新报告》
-2023.8.22

● 消费电池盈利持续恢复，毛利率达到历史高位

珠海冠宇发布 2023 年三季报，公司 2023 年前三季度实现营收 85.4 亿元，同比+2.4%；归母净利 2.9 亿元，同比+241%，其中 Q3 归母净利 1.5 亿元，同比+565%，毛利率 28.8%，同比提升 10.9pct，环比提升 3.4pct，主要系原材料价格下降后产品调价滞后的红利叠加公司高端产品占比提升，Q4 出货及毛利率有望继续稳中向好。考虑公司高端客户占比提升，动力储能有望持续减亏，我们上调公司 2023-2025 年归母净利预测为 4.3、10.6、16.0 亿元（原为 3.6、10.2、15.4 亿元），2023-2025 年 EPS 为 0.38、0.95、1.43 元，当前股价 PE 为 53.9、21.7、14.4 倍，维持“买入”评级。

● 消费电池毛利率持续提升，2024 年景气度有望持续向上

我们预计公司 2023Q3 消费电池出货 9000-9100 万颗，环比略增；毛利率接近 30%，接近 2020 年毛利率高位水平，主要系公司叠片电池产能投产，高端客户出货占比提升，同时 Q3 原材料价格进一步下降，公司调价滞后享受红利。我们预计 Q4 出货和毛利率有望继续稳中向好，笔记本电池考虑 4 年左右换机周期，2024 年参考 2020 年景气持续向上，手机电池公司市占率有望持续提升。

● 动力电池业务开始减亏，启停电池有望起量

2023Q3 公司少数股东损益 -0.5 亿元，我们测算动力板块亏损约 6800 万元，2023 年上半年浙江冠宇净利润-2.49 亿元，Q3 明显减亏，启停电池拿到多家国内外知名车厂定点，已陆续开始量产供货，我们预计 Q4 随着启停电池订单批量交付有望进一步减亏，储能领域公司已进入中兴、Sonnen、南网科技等国内外知名系统集成商的供应链体系并已开始批量供货，大储标准电芯已进入国标认证阶段，预计 2024 年起有望逐步量产。

● **风险提示：**消费电池景气度不及预期；动储电池良率爬升不及预期；启停电池下游客户放量不及预期；专利诉讼风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,340	10,974	12,726	17,896	25,496
YOY(%)	48.5	6.1	16.0	40.6	42.5
归母净利润(百万元)	946	91	428	1,063	1,602
YOY(%)	15.8	-90.4	369.9	148.7	50.7
毛利率(%)	25.1	16.9	19.0	18.3	18.0
净利率(%)	9.1	0.5	3.4	5.9	6.3
ROE(%)	15.0	0.9	6.1	13.3	16.9
EPS(摊薄/元)	0.84	0.08	0.38	0.95	1.43
P/E(倍)	24.4	253.1	53.9	21.7	14.4
P/B(倍)	3.7	3.7	3.5	3.0	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8756	10002	10337	14027	15607
现金	2916	4249	6866	6073	8531
应收票据及应收账款	2939	2876	1125	4101	3343
其他应收款	186	159	241	321	480
预付账款	85	65	109	136	213
存货	2353	2047	1389	2789	2434
其他流动资产	277	606	606	606	606
非流动资产	7580	9806	9971	11658	14374
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4281	5762	6020	7516	9830
无形资产	263	333	392	451	512
其他非流动资产	3036	3711	3559	3692	4032
资产总计	16336	19808	20308	25685	29981
流动负债	8066	8192	9145	14055	17210
短期借款	910	993	993	993	993
应付票据及应付账款	6266	5702	6476	11238	14213
其他流动负债	890	1498	1677	1824	2004
非流动负债	1974	4948	4169	3649	3282
长期借款	1262	4022	3244	2723	2356
其他非流动负债	711	925	925	925	925
负债合计	10039	13140	13314	17704	20491
少数股东权益	-1	36	36	36	36
股本	1122	1122	1122	1122	1122
资本公积	3433	3482	3482	3482	3482
留存收益	1743	1632	1918	2542	3316
归属母公司股东权益	6298	6632	6958	7946	9454
负债和股东权益	16336	19808	20308	25685	29981

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1988	1881	4533	2699	7182
净利润	945	58	428	1063	1602
折旧摊销	829	1279	968	1234	1681
财务费用	71	22	42	-7	-46
投资损失	-23	79	28	54	41
营运资金变动	-209	244	3067	354	3903
其他经营现金流	374	199	-0	0	0
投资活动现金流	-3937	-3663	-1161	-2975	-4438
资本支出	3716	3250	1133	2921	4397
长期投资	-250	-431	0	0	0
其他投资现金流	29	19	-28	-54	-41
筹资活动现金流	3146	3175	-754	-517	-286
短期借款	485	83	0	0	0
长期借款	683	2760	-779	-520	-367
普通股增加	156	0	0	0	0
资本公积增加	1950	49	0	0	0
其他筹资现金流	-127	284	24	3	81
现金净增加额	1188	1423	2618	-793	2457

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10340	10974	12726	17896	25496
营业成本	7739	9123	10308	14624	20894
营业税金及附加	32	33	38	53	76
营业费用	43	38	44	62	89
管理费用	629	792	764	895	1275
研发费用	623	772	891	984	1275
财务费用	71	22	42	-7	-46
资产减值损失	-252	-348	-191	-89	-127
其他收益	51	92	72	82	77
公允价值变动收益	-2	1	0	-0	-0
投资净收益	23	-79	-28	-54	-41
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	1023	-98	492	1222	1842
营业外收入	12	7	0	0	0
营业外支出	10	15	0	0	0
利润总额	1024	-106	492	1222	1842
所得税	79	-164	64	159	239
净利润	945	58	428	1063	1602
少数股东损益	-1	-33	0	0	0
归属母公司净利润	946	91	428	1063	1602
EBITDA	1905	1372	1501	2450	3477
EPS(元)	0.84	0.08	0.38	0.95	1.43

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	48.5	6.1	16.0	40.6	42.5
营业利润(%)	4.1	-109.6	602.6	148.7	50.7
归属于母公司净利润(%)	15.8	-90.4	369.9	148.7	50.7
获利能力					
毛利率(%)	25.1	16.9	19.0	18.3	18.0
净利率(%)	9.1	0.5	3.4	5.9	6.3
ROE(%)	15.0	0.9	6.1	13.3	16.9
ROIC(%)	11.2	-0.4	3.8	8.3	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	61.5	66.3	65.6	68.9	68.3
净负债比率(%)	-5.7	24.0	-23.3	-16.1	-41.9
流动比率	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
速动比率	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	3.9	3.8	6.5	7.0	7.0
应付账款周转率	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.84	0.08	0.38	0.95	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	1.68	4.04	2.41	6.40
每股净资产(最新摊薄)	5.61	5.56	5.86	6.74	8.08
估值比率					
P/E	24.4	253.1	53.9	21.7	14.4
P/B	3.7	3.7	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	11.9	17.8	14.1	8.8	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn