



珠海冠宇 (688772.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 拐点已现，苹果手机电池放量可期

业绩简评

2023年8月21日公司披露半年报, H1 实现营收 55 亿元, 同减 5%; 实现归母净利 1.4 亿元, 同比增长 125%。其中, Q2 实现营收 31 亿元, 同增 13%; 实现归母净利润 2.8 亿元, 同增 2338%。其中上半年实现汇兑收益 0.95 亿元, 剔除汇兑收益、利润仍大幅增长。

经营分析

分产品收入来看, H1 公司消费类业务收入为 49 亿元、同减 7%, Q2 环比大幅改善主要系笔电行业需求回暖, Q2 全球笔电出货量为 4054 万台、环增 16%、为连续 6 个季度以来首次恢复成长。动力储能收入达 4 亿元、同增 190%。

公司盈利能力持续改善。从盈利能力来看, 公司 H1 毛利率为 22.5%、较去年同期提升 4pct, 其中消费类毛利率达 24%、较去年同期提升 5.4pct, Q2 毛利率达 25%, 恢复至历史常态水平, 钴酸锂价格下降带来公司盈利能力大幅改善 (2022 年钴酸锂占公司营业成本的 34%, 2023 年钴酸锂价格均价下降 38%)。公司 H1 净利率为 2.6%、较去年同期提升 1.5pct, 管理费率、研发费率较去年同期提升 1.1、2.2pct, 财务费率较去年同期下降 0.7pct、主要系汇兑收益贡献。

2022 年公司在笔电、手机电池份额为 31%、7%, 位列第二、第五, 手机电池市场是笔电市场的 2 倍, Q2 公司首次实现苹果手机电池产品量产, 未来手机电池份额提升可期, 公司消费类业务有望稳健增长。

动力储能业务, 公司差异化切入百亿启停电池市场, 已得到通用、上汽、捷豹路虎等众多国内外一线主机厂认可, 陆续收到定点、开始量产供货。H1 动力储能子公司浙江关于亏损 2.5 亿元 (去年同期亏损 1.3 亿元), 预计伴随启停电池放量, 2025 年公司动力储能业务有望实现盈亏平衡。

盈利预测、估值与评级

受益手机份额提升、动力电池放量, 预计公司 2023 年~2025 年归母净利为 5、10、14.8 亿元, 同增 451%、100%、48%。公司股票现价对应 PE 估值为 46、23、16 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

下游市场需求疲软; 行业竞争加剧; 原材料价格波动; 股东减持; 可转债项目不及预期; 限售股解禁; 人民币汇率波动等风险。

电子组

分析师: 樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师: 刘妍雪 (执业 S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 20.53 元

相关报告:

1. 《珠海冠宇公司深度研究: 消费电子翘楚, 盈利拐点已现》, 2023.8.6



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,340	10,974	12,434	16,586	21,431
营业收入增长率	48.47%	6.14%	13.30%	33.40%	29.21%
归母净利润(百万元)	946	91	502	1,001	1,482
归母净利润增长率	15.76%	-90.38%	451.07%	99.62%	48.05%
摊薄每股收益(元)	0.843	0.081	0.447	0.892	1.321
每股经营性现金流净额	1.77	1.68	1.27	2.71	3.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.02%	1.37%	7.66%	14.01%	18.45%
P/E	57.70	229.78	45.93	23.01	15.54
P/B	8.67	3.15	3.52	3.22	2.87

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	6,964	10,340	10,974	12,434	16,586	21,431
增长率		48.5%	6.1%	13.3%	33.4%	29.2%
主营业务成本	-4,794	-7,739	-9,123	-9,752	-12,829	-16,522
%销售收入	68.8%	74.9%	83.1%	78.4%	77.3%	77.1%
毛利	2,170	2,600	1,851	2,682	3,757	4,909
%销售收入	31.2%	25.1%	16.9%	21.6%	22.7%	22.9%
营业税金及附加	-44	-32	-33	-37	-50	-64
%销售收入	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-36	-43	-38	-62	-83	-107
%销售收入	0.5%	0.4%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-441	-629	-792	-870	-1,078	-1,286
%销售收入	6.3%	6.1%	7.2%	7.0%	6.5%	6.0%
研发费用	-406	-623	-772	-870	-1,161	-1,500
%销售收入	5.8%	6.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	1,245	1,273	217	842	1,386	1,952
%销售收入	17.9%	12.3%	2.0%	6.8%	8.4%	9.1%
财务费用	-206	-71	-22	-32	-27	-25
%销售收入	3.0%	0.7%	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-131	-251	-306	-229	-201	-213
公允价值变动收益	0	-2	1	0	0	0
投资收益	19	23	-79	0	0	0
%税前利润	2.0%	2.2%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	982	1,023	-98	580	1,157	1,714
营业利润率	14.1%	9.9%	n.a	4.7%	7.0%	8.0%
营业外收支	-47	2	-8	0	0	0
税前利润	935	1,024	-106	580	1,157	1,714
利润率	13.4%	9.9%	n.a	4.7%	7.0%	8.0%
所得税	-119	-79	164	-78	-156	-231
所得税率	12.7%	7.7%	n.a	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	817	945	58	502	1,001	1,482
少数股东损益	0	-1	-33	0	0	0
归属于母公司的净利润	817	946	91	502	1,001	1,482
净利率	11.7%	9.1%	0.8%	4.0%	6.0%	6.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	817	945	58	502	1,001	1,482
少数股东损益	0	-1	-33	0	0	0
非现金支出	592	1,116	1,633	1,615	2,028	2,483
非经营收益	170	136	-38	159	220	219
营运资金变动	298	-209	228	-850	-212	-267
经营活动现金净流	1,876	1,988	1,881	1,424	3,037	3,917
资本开支	-1,650	-3,711	-3,154	-2,091	-2,430	-2,430
投资	0	-250	-431	-70	0	0
其他	21	24	-78	0	0	0
投资活动现金净流	-1,630	-3,937	-3,663	-2,161	-2,430	-2,430
股权募资	405	2,132	3,175	-389	0	0
债权募资	555	1,228	478	-299	371	129
其他	-426	-213	-478	-451	-620	-812
筹资活动现金净流	535	3,146	3,175	-1,140	-249	-683
现金净流量	748	1,188	1,423	-1,876	358	804

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,148	2,916	4,249	2,359	2,707	3,504
应收款项	2,483	3,183	3,195	3,607	4,652	5,923
存货	1,048	2,353	2,047	2,462	3,272	4,214
其他流动资产	255	304	511	510	528	550
流动资产	4,934	8,756	10,002	8,937	11,160	14,192
%总资产	57.5%	53.6%	50.5%	45.7%	49.9%	55.5%
长期投资	12	0	123	123	123	123
固定资产	3,043	6,042	7,570	8,429	8,847	8,825
%总资产	35.5%	37.0%	38.2%	43.1%	39.6%	34.5%
无形资产	451	794	921	1,108	1,298	1,486
非流动资产	3,649	7,580	9,806	10,602	11,204	11,365
%总资产	42.5%	46.4%	49.5%	54.3%	50.1%	44.5%
资产总计	8,582	16,336	19,808	19,539	22,364	25,556
短期借款	710	1,168	1,636	1,500	1,871	2,000
应付款项	3,280	6,351	5,799	5,904	7,638	9,670
其他流动负债	345	547	757	871	1,000	1,149
流动负债	4,335	8,066	8,192	8,275	10,509	12,819
长期贷款	579	1,262	1,403	1,430	1,430	1,430
其他长期负债	423	711	3,545	3,255	3,246	3,239
负债	5,337	10,039	13,140	12,960	15,184	17,487
普通股股东权益	3,246	6,298	6,632	6,543	7,144	8,033
其中：股本	966	1,122	1,122	1,122	1,122	1,122
未分配利润	736	1,637	1,525	1,826	2,426	3,316
少数股东权益	-1	-1	36	36	36	36
负债股东权益合计	8,582	16,336	19,808	19,539	22,364	25,556

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.846	0.843	0.081	0.447	0.892	1.321
每股净资产	3.360	5.614	5.911	5.832	6.368	7.160
每股经营现金净流	1.942	1.772	1.676	1.270	2.707	3.492
每股股利	0.000	0.000	0.600	0.179	0.357	0.528
回报率						
净资产收益率	25.17%	15.02%	1.37%	7.66%	14.01%	18.45%
总资产收益率	9.52%	5.79%	0.46%	2.57%	4.48%	5.80%
投入资本收益率	22.84%	12.83%	-0.92%	5.72%	8.75%	11.47%
增长率						
主营业务收入增长率	30.63%	48.47%	6.14%	13.30%	33.40%	29.21%
EBIT 增长率	73.22%	2.28%	-82.99%	288.59%	64.63%	40.88%
净利润增长率	89.87%	15.76%	-90.38%	451.07%	99.62%	48.05%
总资产增长率	60.48%	90.35%	21.25%	-1.36%	14.46%	14.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	106.6	93.3	95.3	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	66.6	80.2	88.0	95.0	95.0	95.0
应付账款周转天数	146.8	161.3	165.9	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	149.3	151.1	191.5	193.3	153.5	117.9
偿债能力						
净负债/股东权益	4.27%	-8.20%	18.13%	45.44%	41.96%	29.05%
EBIT 利息保障倍数	6.1	17.9	10.1	26.0	50.8	78.6
资产负债率	62.18%	61.45%	66.34%	66.33%	67.90%	68.43%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-06	买入	23.01	26.80~26.80

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究