

珠海冠宇 (688772.SH) 消费电池需求边际好转，动储业务未来可期

2023年08月22日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

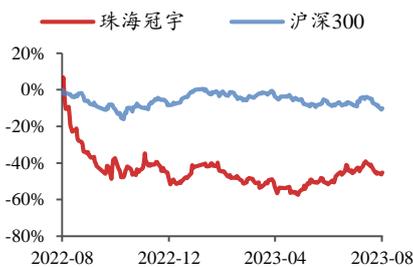
殷晟路（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

日期	2023/8/22
当前股价(元)	20.94
一年最高最低(元)	41.48/16.15
总市值(亿元)	234.92
流通市值(亿元)	158.45
总股本(亿股)	11.22
流通股本(亿股)	7.57
近3个月换手率(%)	78.98

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《消费电子头部企业，转型动储赋能新增长——公司首次覆盖报告》
-2022.10.12

● 受益消费电池下游需求恢复，公司稼动率提升超预期

公司2023年上半年实现营业收入54.74亿元，同比下降4.59%，实现归母净利润1.40亿元，同比增长125.06%。其中2023Q2实现归母净利润2.8亿元，同比增长2337.8%，消费电池需求复苏后公司产销量快速提升，产能利用率提升带来单颗折旧摊销降低。由于公司动力电池板块处在客户定点扩张期，前期净投入大，我们将公司2023-2024年归母净利预测下调至3.64/10.16亿元（原11.50/14.42亿元），新增2025年归母净利预测为15.44亿元，2023-2025年EPS预测分别为0.32、0.91、1.38元，对应当前股价PE为63.2、22.7、14.9。考虑公司优秀的电池产品力，消费电池份额持续提升，有望从启停电池打开动力市场，当前利润拐点或已显现，维持“买入”评级。

● 消费电池需求边际好转，未来手机电池有望贡献新增量

2023Q1消费电池下游需求较弱，Q2边际好转。根据TechInsights数据2023Q2全球笔记本电脑出货量达到4740万台，环比增长9.7%。公司Q2利润受益产能利用率提升、原材料下跌传导滞后、人民币贬值三大因素影响边际明显好转。Q3是笔记本电脑产销旺季，受益开学换机等需求景气度有望保持稳中带升。公司为全球消费电池头部企业，已切入国内外各个大客户供应体系，未来笔记本电池份额有望稳中带升，手机电池份额有望快速提升贡献新增量。

● 打开启停电池市场，动储业务未来可期

2023年上半年浙江冠宇净利润-2.49亿元，主要系公司动力电池业务仍在起步阶段，前期配合客户定点配套研发等净投入大。目前公司动储业务客户扩展顺利，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；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。公司自主开发的305Ah、320Ah、320+Ah容量大型储能标准电芯已进入国标认证阶段，预计2024年起将逐步量产。

● **风险提示：**下游消费电池复苏速度不及预期风险；动力储能业务持续亏损风险。

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	12,894	18,216	25,496
YOY(%)	48.5	6.1	17.5	41.3	40.0
归母净利润(百万元)	946	91	364	1,016	1,544
YOY(%)	15.8	-90.4	300.4	178.8	51.9
毛利率(%)	25.1	16.9	18.4	17.9	17.8
净利率(%)	9.1	0.5	2.8	5.6	6.1
ROE(%)	15.0	0.9	5.3	12.9	16.6
EPS(摊薄/元)	0.84	0.08	0.32	0.91	1.38
P/E(倍)	24.4	253.1	63.2	22.7	14.9
P/B(倍)	3.7	3.7	3.5	3.1	2.6

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	10470	13955	15380
现金	2916	4249	6868	5930	8359
应收票据及应收账款	2939	2876	1178	4142	3302
其他应收款	186	159	247	326	475
预付账款	85	65	111	138	211
存货	2353	2047	1461	2813	2426
其他流动资产	277	606	606	606	606
非流动资产	7580	9806	10048	11799	14333
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4281	5762	6082	7633	9799
无形资产	263	333	392	451	512
其他非流动资产	3036	3711	3573	3715	4022
资产总计	16336	19808	20518	25754	29713
流动负债	8066	8192	9406	14214	17131
短期借款	910	993	993	993	993
应付票据及应付账款	6266	5702	6730	11389	14139
其他流动负债	890	1498	1684	1832	2000
非流动负债	1974	4948	4181	3669	3262
长期借款	1262	4022	3255	2743	2336
其他非流动负债	711	925	925	925	925
负债合计	10039	13140	13587	17883	20393
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	1876	2472	3217
归属母公司股东权益	6298	6632	6895	7835	9284
负债和股东权益	16336	19808	20518	25754	29713

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1988	1881	4600	2623	7034
净利润	945	58	364	1016	1544
折旧摊销	829	1279	972	1247	1690
财务费用	71	22	42	-4	-41
投资损失	-23	79	28	54	41
营运资金变动	-209	244	3194	310	3801
其他经营现金流	374	199	-0	0	0
投资活动现金流	-3937	-3663	-1242	-3053	-4266
资本支出	3716	3250	1214	2998	4224
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	-740	-509	-340
短期借款	485	83	0	0	0
长期借款	683	2760	-767	-512	-407
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	27	4	67
现金净增加额	1188	1423	2619	-938	2429

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10340	10974	12894	18216	25496
营业成本	7739	9123	10523	14958	20957
营业税金及附加	32	33	38	54	76
营业费用	43	38	45	64	89
管理费用	629	792	774	911	1275
研发费用	623	772	903	1002	1275
财务费用	71	22	42	-4	-41
资产减值损失	-252	-348	-193	-91	-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	419	1168	1774
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	419	1168	1774
所得税	79	-164	54	152	231
净利润	945	58	364	1016	1544
少数股东损益	-1	-33	0	0	0
归属母公司净利润	946	91	364	1016	1544
EBITDA	1905	1372	1433	2411	3423
EPS(元)	0.84	0.08	0.32	0.91	1.38

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	48.5	6.1	17.5	41.3	40.0
营业利润(%)	4.1	-109.6	528.3	178.8	51.9
归属于母公司净利润(%)	15.8	-90.4	300.4	178.8	51.9
获利能力					
毛利率(%)	25.1	16.9	18.4	17.9	17.8
净利率(%)	9.1	0.5	2.8	5.6	6.1
ROE(%)	15.0	0.9	5.3	12.9	16.6
ROIC(%)	11.2	-0.4	3.3	8.0	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	61.5	66.3	66.2	69.4	68.6
净负债比率(%)	-5.7	24.0	-23.3	-14.2	-41.1
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	0.32	0.91	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	1.68	4.10	2.34	6.27
每股净资产(最新摊薄)	5.61	5.56	5.80	6.64	7.93
估值比率					
P/E	24.4	253.1	63.2	22.7	14.9
P/B	3.7	3.7	3.5	3.1	2.6
EV/EBITDA	11.9	17.8	14.8	9.0	5.6

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