

珠海冠宇 (688772. SH) -2022 年报及 2023 年一季报点评

一季度毛利率环比改善，动力储能电池业务助推长期增长

增持

核心观点

公司 2022 年实现净利润 0.91 亿元，同比 90%；2023Q1 实现净利润-1.40 亿元，同比由盈转亏。公司 2022 年实现营收 109.74 亿元，同比+6%，实现归母净利润 0.91 亿元，同比-90%。公司 2022 年毛利率为 16.87%，同比-8.28pct；对应 Q4 毛利率为 12.85%，同比-9.25pct、环比-4.99pct。公司 2023Q1 实现营收 23.77 亿元，同比-21%，环比-10%；实现归母净利润-1.40 亿元，同比由盈转亏。公司 2023Q1 毛利率为 18.66%，同比-0.32pct，环比+5.81pct。

公司 2022 年消费电池销量下滑，产品力优势明显助推市占率提升。下游需求走弱背景下，公司凭借产品力优势实现份额增长，2022 年笔电类/手机类电池市占率分别为 31.09/7.43%，同比+3.92/0.59pct。公司 2022 年笔电类/手机类电池业务营收分别为 65.32/30.48 亿元，同比-3/+12%。公司 2022 年消费电池销量为 3.19 亿只，同比-15%；其中笔电类电池占比在 60%以上。我们预计 2022Q4 公司消费类电池销量接近 0.7 亿只，环比下滑 5%以上；2023Q1 消费类电池销量在 0.6 亿只左右，环比下降 10-15%。展望后续季度，伴随下游需求回暖以及客户开拓，公司 2023 年消费电池出货量有望突破 3.7 亿只。

公司消费电池盈利能力稳中向好。2022 年公司消费电池毛利率约为 18.62%，同比-6.74pct。2022 年初原材料价格上涨背景下，公司价格调整周期较长，成本端承受较大压力。我们预计 2022Q4 公司消费类电池毛利率约为 15-16%，环比略降；2023Q1 消费类电池毛利率约为 22-23%，环比明显提升。2023 年以来，锂盐价格持续下降背景下，公司成本结构有所优化，盈利能力稳中向好。

公司动力储能电池业务发展迅速。公司 2022 年动力储能电池营收 3.96 亿元，同比+320%；毛利率为-30.84%。公司动力储能电池业务处于发展初期，尚未形成规模效应，盈利能力短期承压。我们预计 2022Q4 公司动力储能电池营收约为 1.6 亿元；2023Q1 营收约为 3 亿元，环比近翻倍增长。动力类电池领域，公司在车用低压电池方面获得通用、上汽、捷豹路虎等企业认可，PHEV 电池获柳州五菱定点。储能电池领域，公司陆续进入中兴、Sonnen、南网科技、艾罗等企业供应链并开始批量供货。

风险提示：需求不及预期；新产能投产缓慢；原材料上涨超预期。

投资建议：下调盈利预测，调整至“增持”评级。基于消费电子需求疲软的影响，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 3.16/9.73/15.41 亿元（原预测 2023 年净利润为 21.05 亿元），同比+248/207/58%，EPS 分别为 0.28/0.87/1.37 亿元，当前 PE 为 63/21/13 倍。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,340	10,974	12,806	16,732	20,638
(+/-%)	48.5%	6.1%	16.7%	30.7%	23.3%
净利润(百万元)	946	91	316	973	1541
(+/-%)	15.8%	-90.4%	247.7%	207.4%	58.4%
每股收益(元)	0.84	0.08	0.28	0.87	1.37
EBIT Margin	12.3%	2.0%	3.2%	6.5%	8.5%
净资产收益率(ROE)	15.0%	1.4%	4.5%	12.3%	16.7%
市盈率(PE)	21.1	219.5	63.1	20.5	13.0
EV/EBITDA	14.9	24.9	33.1	20.5	15.1
市净率(PB)	3.17	3.00	2.86	2.53	2.16

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺 联系人：李全
010-88005313 021-60375434
wangweiqi2@guosen. com. cn liquan2@guosen. com. cn
S0980520080003

基础数据

投资评级	增持(下调)
合理估值	
收盘价	17.81 元
总市值/流通市值	19980/13477 百万元
52 周最高价/最低价	41.48/16.15 元
近 3 个月日均成交额	144.20 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《珠海冠宇 (688772. SH) -原材料涨价下业绩承压，动力储能布局开拓第二增长曲线》——2022-03-09
《珠海冠宇-688772-深度报告：专注软包消费锂电，享国产替代红利》——2021-09-20
《国信证券-珠海冠宇-A20591-专注软包消费锂电，享国产替代红利》——2021-09-14

公司2022年实现营收109.74亿元，同比+6%，对应Q4实现营收26.37亿元，同比-2%，环比+1%；公司2022年实现归母净利润0.91亿元，同比-90%，对应Q4实现归母净利润0.06亿元，同比-95%，环比-73%。公司2022年毛利率为16.87%，同比-8.28pct；对应Q4毛利率为12.85%，同比-9.25pct、环比-4.99pct。

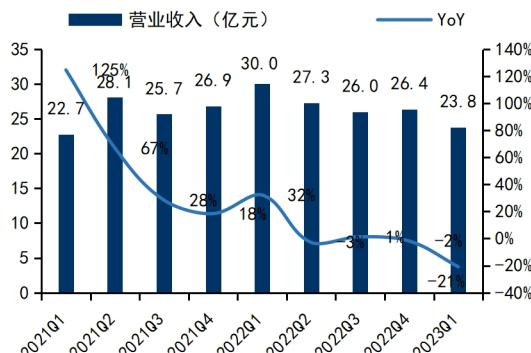
公司2023Q1实现营收23.77亿元，同比-21%，环比-10%；实现归母净利润-1.40亿元，同比由盈转亏。公司2023Q1毛利率为18.66%，同比-0.32pct，环比+5.81pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



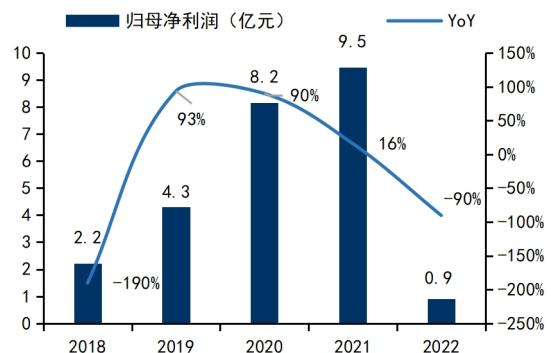
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

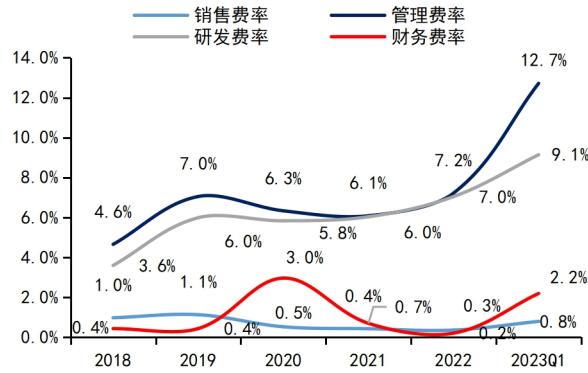
公司期间费用率明显增加。公司2022年期间费用率为14.80%，同比+1.59pct；销售/管理/研发/财务费率分别为0.35%(-0.07pct)、7.21%(+1.13pct)、7.04%(+1.01pct)、0.20%(-0.49pct)。公司2023Q1期间费用率为24.83%，同比+7.89pct；销售/管理/研发/财务费率分别为0.79%(+0.40pct)、12.72%(+3.80pct)、9.14%(+2.61pct)、2.19%(+1.09pct)。

公司2022年底消费类电池库存为2221万只；存货为20.47亿元，其中原材料/在产品/库存商品分别为8.71/1.63/5.40亿元。2023Q1存货为20.27亿元，较2022年末减少0.20亿元。

公司2022年计提资产减值损失3.48亿元，冲回信用减值损失0.41亿元；2023Q1计提资产减值损失0.94亿元，冲回资产减值损失0.05亿元。

图5：公司毛利率、净利率变化情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率变化情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

需求疲软下公司 2022 年消费电池销量下滑，产品力优势明显助推市占率提升。2022 年全球笔记本电脑出货量约为 1.89 亿台，同比-23%；手机出货量为 12.1 亿台，同比-9%。下游需求走弱背景下，公司凭借产品力优势实现份额增长，2022 年笔电类/手机类电池市占率分别为 31.09%/7.43%，同比+3.92/0.59pct。

公司 2022 年笔电类/手机类电池业务营收分别为 65.32/30.48 亿元，同比-3/+12%。公司 2022 年消费电池销量为 3.19 亿只，同比-15%；其中笔电类电池占比在 60% 以上。我们预计 2022Q4 公司消费类电池销量接近 0.7 亿只，环比下滑 5% 以上；2023Q1 消费类电池销量在 0.6 亿只左右，环比下降 10-15%。消费电子需求较弱叠加客户持续降库存，公司消费类电池出货短期承压。

展望后续季度，伴随消费电子需求回暖以及公司新客户持续开拓，公司 2023 年消费电池出货量有望突破 3.7 亿只。

图7：公司消费类电池营收及毛利率（亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司消费类电池销量（亿只）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司消费电池盈利能力稳中向好。2022 年公司消费类电池毛利率约为 18.62%，同比-6.74pct。2022 年初原材料价格持续上涨背景下，公司价格调整周期较长，因而成本端承受较大压力。我们预计 2022Q4 公司消费类电池毛利率约为 15-16%，环比有所下滑；2023Q1 消费类电池毛利率约为 22-23%，环比明显提升。2023 年以来，锂盐价格持续下降背景下，公司成本结构有所优化，盈利能力稳中向好。

展望后续季度，伴随公司产能利用率的持续提升以及原材料价格走势有望相对平稳，公司盈利能力有望得到持续优化。

公司动力储能电池业务发展迅速。公司2022年动力储能电池营收3.96亿元，同比+320%；毛利率为-30.84%。公司动力储能电池业务处于发展初期，尚未形成规模效应，盈利能力短期承压。我们预计2022Q4公司动力储能电池营收约为1.6亿元；2023Q1营收约为3亿元，环比近翻倍增长。

公司动力储能电池产能持续扩张，携手优质客户助推业务发展。公司现有动力储能电池产能3GWh左右，浙江10GWh项目一期5GWh预计2023年底投产，届时产能将突破8GWh。动力类电池领域，公司在车用低压电池方面获得通用、上汽、捷豹路虎等企业认可，PHEV电池获柳州五菱定点。储能电池领域，公司陆续进入中兴、Sonnen、南网科技、艾罗等企业供应链并开始批量供货。

投资建议：下调盈利预测，调整至“增持”评级

基于消费电子需求疲软的影响，我们下调盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润为3.16/9.73/15.41亿元（原预测2023年净利润为21.05亿元），同比+248%/+207%/+58%，EPS分别为0.28/0.87/1.37亿元，当前PE为63/21/13倍。

表1：可比公司情况（2023.5.2）

股票代码	股票简称	投资评级	总市值	最新股价	EPS			PE		
			(亿元)	(元)	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
300207	欣旺达	无评级	313.24	16.82	0.72	1.24		23.36	13.56	
688772	珠海冠宇	增持	199.80	17.81	0.28	0.87	1.37	63.13	20.53	12.96
300014	亿纬锂能	买入	1340.97	65.55	2.97	4.42	5.37	22.08	14.85	12.21

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理与测算；注：欣旺达盈利预测为wind一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2916	4249	4000	4000	4000	营业收入	10340	10974	12806	16732	20638
应收款项	2939	2876	3333	4401	5485	营业成本	7739	9123	10280	13169	16062
存货净额	2353	2047	3087	4126	5089	营业税金及附加	32	33	38	50	61
其他流动资产	432	564	565	724	883	销售费用	43	38	51	65	76
流动资产合计	8756	10002	11264	13551	15780	管理费用	629	792	1166	1318	1458
固定资产	6041	7566	8215	8736	8915	研发费用	623	772	871	1054	1238
无形资产及其他	263	326	313	300	287	财务费用	71	22	51	107	134
投资性房地产	1276	1914	1665	2175	2683	投资收益	23	(79)	20	20	20
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(251)	(306)	(140)	(50)	(50)
资产总计	16336	19808	21457	24763	27665	其他收入	300	399	263	193	183
短期借款及交易性金融负债	1168	1636	4066	4861	4685	营业利润	1023	(98)	352	1081	1713
应付款项	6266	5702	4364	5702	7118	营业外净收支	2	(8)	0	0	0
其他流动负债	489	778	923	1107	1344	利润总额	1024	(106)	352	1081	1713
流动负债合计	8066	8192	9481	11837	13353	所得税费用	79	(164)	35	108	171
长期借款及应付债券	1262	4022	4022	4022	4022	少数股东损益	(1)	(33)	0	0	0
其他长期负债	711	925	970	1009	1048	归属于母公司净利润	946	91	316	973	1541
长期负债合计	1974	4948	4992	5031	5070	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	10039	13140	14473	16869	18424	净利润	946	91	316	973	1541
少数股东权益	(1)	36	36	36	37	资产减值准备	254	389	160	50	50
股东权益	6298	6632	6948	7858	9204	折旧摊销	740	1114	627	707	780
负债和股东权益总计	16336	19808	21457	24763	27665	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	71	22	51	107	134
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	1247	(84)	(2653)	(726)	(537)
每股收益	0.84	0.08	0.28	0.87	1.37	其它	(1198)	370	(84)	77	103
每股红利	0.18	0.00	0.06	0.17	0.27	经营活动现金流	1988	1881	(1633)	1081	1937
每股净资产	5.61	5.94	6.23	7.04	8.24	资本开支	(3716)	(3250)	(1264)	(1215)	(945)
ROIC	26%	-5%	9%	12%	16%	其它投资现金流	(221)	(412)	269	(490)	(488)
ROE	15%	1%	5%	12%	17%	投资活动现金流	(3937)	(3663)	(994)	(1705)	(1433)
毛利率	25%	17%	20%	21%	22%	权益性融资	2106	49	0	0	0
EBIT Margin	12%	2%	3%	7%	9%	负债净变化	1112	3350	2431	795	(176)
EBITDA Margin	19%	12%	8%	11%	12%	支付股利、利息	0	(202)	0	(63)	(195)
收入增长	48%	6%	17%	31%	23%	其它融资现金流	429	590	2431	795	(176)
净利润增长率	16%	-90%	248%	207%	58%	融资活动现金流	3146	3175	2379	625	(504)
资产负债率	61%	66%	67%	68%	67%	现金净变动	1198	1393	(249)	0	0
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	1148	2916	4249	4000	4000
P/E	21.12	219.55	63.13	20.53	12.96	货币资金的期末余额	2916	4249	4000	4000	4000
P/B	3.17	3.00	2.86	2.53	2.16	企业自由现金流	(554)	(2339)	(2917)	(254)	879
EV/EBITDA	14.91	24.89	33.11	20.52	15.14	权益自由现金流	493	(1597)	(533)	444	582

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032