

业绩超预期，消费电子业务盈利回暖

➤ **事件说明。**2023 年 8 月 21 日，公司发布 2023 年中报。23 年 H1 公司实现营收 54.74 亿元，同减 4.59%，实现归母净利 1.40 亿元，同增 125.05%，扣非后归母净利 0.95 亿元，同增 293.20%。

➤ **Q2 拆分。营收和净利：**公司 2023Q2 营收 30.97 亿元，同增 13.34%，环增 30.28%，归母净利润为 2.80 亿元，同增 2337.79%，环增 300.44%，扣非后归母净利润为 2.61 亿元，同增 2557.66%，环增 257.83%。**毛利率：**2023Q2 毛利率为 25.39%，同增 7.89pcts，环增 6.73pcts。**净利率：**2023Q2 净利率为 8.30%，同增 7.88pcts，环增 15.14pct。**费用率：**公司 2023Q2 期间费用率为 15.09%，同减 1.3 个 pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.15%、8.78%、8.61%、-2.45%，同比变动-0.22%、-1.12%、1.79% 和-1.75%。

➤ **产品多元化优势明显，消费类业务市场份额稳步提升。**23 年 H1，公司消费类产品实现营收 49.34 亿元，同减 6.79%，毛利率为 24.32%，同增 5.4 个 pcts。2023 年以来，受全球经济下行影响，消费电子需求出现萎缩，公司营收同比有所下降，然而，随公司工艺技术水平提升，叠加人民币汇率贬值因素影响，毛利率同比有所上升。公司笔电类产品不断扩大在现有客户的供货份额，手机类产品依托领先技术能力和产品质量优势首次实现苹果手机电池量产，PACK 产品自供比例同比上升，消费类整体业务产品布局多元，预计公司市场份额有望持续提升。

➤ **研发制造优势积蓄，动力储能类领域战略布局扎实推进。**23 年 H1，公司动力及储能类业务实现营收 4.21 亿，同增 189.81%。车用领域公司自汽车低压启停电池入手，子公司浙江冠宇通过 ASPICE CL2 认证，对开拓海外市场具有积极影响。储能方面，公司自主开发的大型储能标准电芯已进入国标认证阶段，预计 2024 年起逐步量产。为缓解产能瓶颈，降低频繁换线对产线良率及效率造成的影响，公司正布局投资建设动力及储能电池项目。目前在浙江规划建设年产 10GWh 锂离子动力电池，该项目正在建设中；重庆冠宇动力电池有限公司预计总投资 40 亿元人民币，建设 6 条高性能新型锂离子电池智能化生产线，形成年产 15GWh 高性能新型锂离子电池的产能规模，该项目还在前期规划中。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 130.44、157.71、188.71 亿元，同比增速分别为 18.9%、20.9%、19.7%，归母净利润依次为 4.40、10.48、14.04 亿元，同比增速分别为 383.9%、138.0%、34.0%，当前收盘价对应 2023-2025 年 PE 依次为 53/22/17 倍。考虑公司多元化产品布局优势，动力储能类业务打开新成长空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游市场增速放缓风险，竞争加剧风险，原材料价格波动风险，宏观环境及汇率波动风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	10974	13044	15771	18871
增长率 (%)	6.1	18.9	20.9	19.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	91	440	1048	1404
增长率 (%)	-90.4	383.9	138.0	34.0
每股收益 (元)	0.08	0.39	0.93	1.25
PE	258	53	22	17
PB	3.5	3.3	2.9	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.94 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：liaxiaopeng@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

1. 珠海冠宇 (688772.SH) 首次覆盖：消费电池专家，进军动储放量在即-2023/06/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	10974	13044	15771	18871
营业成本	9123	10422	12277	14645
营业税金及附加	33	39	47	57
销售费用	38	39	47	57
管理费用	792	913	946	1132
研发费用	772	848	946	1038
EBIT	40	913	1664	2131
财务费用	22	179	190	195
资产减值损失	-348	-228	-269	-321
投资收益	-79	0	0	0
营业利润	-98	506	1205	1614
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	-106	506	1205	1614
所得税	-164	66	157	210
净利润	58	440	1048	1404
归属于母公司净利润	91	440	1048	1404
EBITDA	1367	2369	3313	3905

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4249	3282	2949	4853
应收账款及票据	2876	3038	3457	3878
预付款项	65	52	61	73
存货	2047	2056	2422	2889
其他流动资产	765	923	1001	1090
流动资产合计	10002	9351	9890	12783
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5758	6130	6057	5664
无形资产	326	512	642	718
非流动资产合计	9806	11414	11826	11403
资产合计	19808	20764	21715	24186
短期借款	993	993	993	993
应付账款及票据	5702	6139	6727	7624
其他流动负债	1498	1483	798	922
流动负债合计	8192	8615	8518	9538
长期借款	1403	1403	1403	1403
其他长期负债	3545	3638	3638	3683
非流动负债合计	4948	5042	5042	5086
负债合计	13140	13656	13559	14625
股本	1122	1122	1122	1122
少数股东权益	36	36	36	36
股东权益合计	6668	7108	8156	9561
负债和股东权益合计	19808	20764	21715	24186

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.14	18.86	20.90	19.65
EBIT 增长率	-96.42	2173.39	82.22	28.02
净利润增长率	-90.38	383.92	138.01	33.99
盈利能力 (%)				
毛利率	16.87	20.10	22.15	22.39
净利润率	0.83	3.38	6.65	7.44
总资产收益率 ROA	0.46	2.12	4.83	5.81
净资产收益率 ROE	1.37	6.23	12.91	14.75
偿债能力				
流动比率	1.22	1.09	1.16	1.34
速动比率	0.93	0.80	0.83	0.99
现金比率	0.52	0.38	0.35	0.51
资产负债率 (%)	66.34	65.77	62.44	60.47
经营效率				
应收账款周转天数	92.87	85.00	80.00	75.00
存货周转天数	81.90	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.61	0.64	0.74	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.39	0.93	1.25
每股净资产	5.91	6.30	7.24	8.49
每股经营现金流	1.68	1.76	2.44	3.07
每股股利	0.09	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	258	53	22	17
PB	3.5	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	19.22	11.09	7.93	6.73
股息收益率 (%)	0.43	0.48	0.48	0.48
现金流量表 (百万元)				
净利润	58	440	1048	1404
折旧和摊销	1327	1456	1648	1775
营运资金变动	228	-262	-455	-289
经营活动现金流	1881	1970	2740	3442
资本开支	-3154	-2913	-2060	-1352
投资	-431	0	0	0
投资活动现金流	-3663	-2904	-2060	-1352
股权募资	3175	0	0	0
债务募资	478	144	-783	45
筹资活动现金流	3175	-32	-1013	-186
现金净流量	1423	-967	-333	1904

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026