

珠海冠宇 (688772. SH) -2023 年中报点评

二季度消费电池量利齐升，动力储能业务扎实推进

增持

核心观点

公司 2023H1 实现净利润 1.40 亿元，同比+125%。公司 2023H1 实现营收 54.74 亿元，同比-5%；实现归母净利润 1.40 亿元，同比+125%；毛利率为 22.47%，同比+4.20pct。公司 2023Q2 实现营收 30.97 亿元，同比+13%、环比+30%；实现归母净利润 2.80 亿元，同比+2338%、环比扭亏为盈；毛利率为 25.39%，同比+7.89pct、环比+6.73pct。

笔电需求边际好转，公司二季度出货量明显增长。2023Q2 全球笔记本电脑出货量达到 4045 万台，环比增长 16%，连续六个季度以来首次恢复成长，需求温和向好。公司 2023H1 消费类电池营收为 49.34 亿元，同比-7%；毛利率为 24.32%，同比+5.4pct。我们估计公司 2023Q2 消费电池销量约为 0.9 亿只，环比增长 40%以上；Q2 消费电池毛利率超 25%，环比增长明显。公司产能利用率提升有望摊销成本，从而推动盈利能力环比改善。

公司积极加深客户合作，市场份额有望稳中有升。笔记本电脑及平板电脑电池市场方面，公司不断扩大苹果、惠普、联想、戴尔、华硕、宏碁、微软、亚马逊等厂商中的供货份额。手机电池市场方面，公司与华为、荣耀、小米、OPPO、VIVO、联想、中兴等深入合作，并在 2023H1 首次实现苹果手机电池量产，为未来手机市场份额增加了新的机遇。此外，公司积极拓展智能穿戴设备、无人机、智能清洁电器、电动工具等新兴消费类电子产品市场。

公司动力与储能业务布局扎实推进。公司 2023H1 动力及储能类业务营收为 4.21 亿元，同比+190%；子公司浙江冠宇 2023H1 亏损 2.49 亿元。启停电池方面，公司已得到通用、上汽、捷豹路虎等国内外一线车企认可，并开始逐步量产出货。家用储能电池方面，公司与大秦、Sonnen、艾罗等密切合作，并积极开拓海外客户。电网侧储能、发电侧储能及工商业储能方面，公司预计 2023 年陆续完成 305Ah、320Ah、320+Ah 容量电芯及 1 小时系统的开发和认证工作，2024 年起逐步量产。此外，公司在储能系统方面积极布局，2022 年和 2023 年公司两次中标南网大储系统项目，合计中标容量为 445MWh。

风险提示：需求不及预期；新客户开拓不及预期；原材料价格剧烈波动。

投资建议：上调盈利预测，维持“增持”评级。基于消费电子需求边际向好的变化，我们上调盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 4.78/11.15/16.21 亿元（原预测 2023-2025 年为 3.16/9.73/15.41 亿元），同比+425/133/45%，EPS 分别为 0.43/0.99/1.44 亿元，当前 PE 为 47/20/14 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	11,658	16,253	20,907
(+/-%)	48.5%	6.1%	6.2%	39.4%	28.6%
净利润(百万元)	946	91	478	1115	1621
(+/-%)	15.8%	-90.4%	425.0%	133.4%	45.3%
每股收益(元)	0.84	0.08	0.43	0.99	1.44
EBIT Margin	12.3%	2.0%	4.0%	6.8%	8.3%
净资产收益率(ROE)	15.0%	1.4%	6.9%	14.1%	17.4%
市盈率(PE)	23.6	245.2	46.7	20.0	13.8
EV/EBITDA	16.1	26.6	33.0	21.7	16.3
市净率(PB)	3.54	3.35	3.21	2.82	2.39

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(维持)
合理估值	
收盘价	19.89 元
总市值/流通市值	22314/15050 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	189.68 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

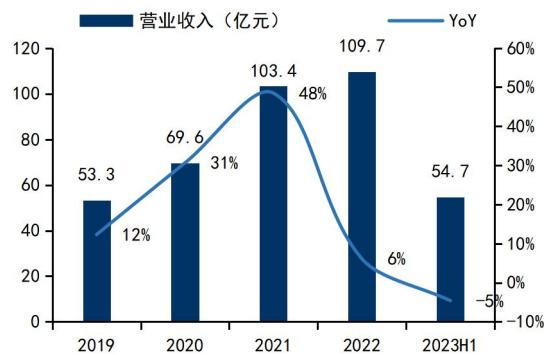
《珠海冠宇 (688772. SH) -2022 年报及 2023 年一季报点评—一季度毛利率环比改善，动力储能电池业务助推长期增长》 —— 2023-05-04

《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

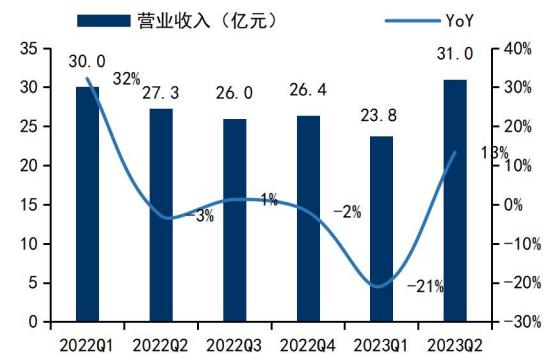
公司 2023H1 实现营收 54.74 亿元，同比-5%；实现归母净利润 1.40 亿元，同比+125%；毛利率为 22.47%，同比+4.20pct。公司 2023Q2 实现营收 30.97 亿元，同比+13%、环比+30%；实现归母净利润 2.80 亿元，同比+2338%、环比扭亏为盈；毛利率为 25.39%，同比+7.89pct、环比+6.73pct。

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、%)



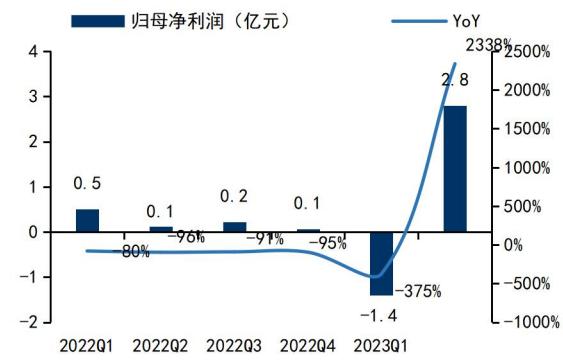
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%)

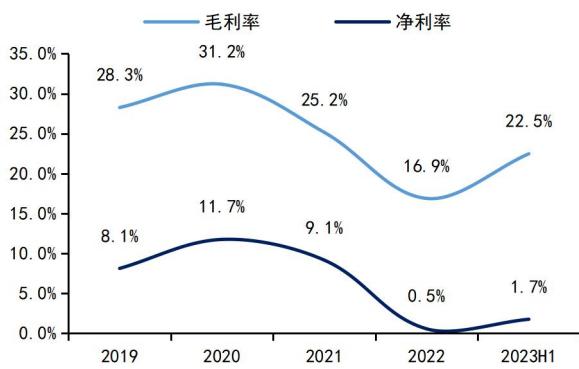


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司 2023H1 期间费用率同比略有提升。公司 2023H1 期间费用率为 19.31%，同比+2.64pct；销售/管理/研发/财务费率分别为 0.42% (+0.04pct)、10.49% (+1.10pct)、8.84% (+2.17pct)、-0.44% (-0.68pct)。

公司 2023H1 外销业务收入为 33.65 亿元，占主营业务收入的 63%；2023H1 美元升值对于公司业绩产生积极影响。公司 2023H1 汇兑收益为 0.95 亿元。

公司 2023H1 存货为 18.21 亿元，较 2022 年末下降 2.26 亿元，较 2023Q1 末减少 2.06 亿元。公司 2023H1 计提资产减值损失 1.42 亿元，主要针对动力储能业务进行资产减值。公司 2023H1 冲回信用减值损失 0.03 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

笔电需求边际好转，公司二季度出货量明显增长。2023Q2 全球笔记本电脑出货量达到 4045 万台，环比增长 16%，连续六个季度以来首次恢复成长，需求温和向好。公司 2023H1 消费类电池营收为 49.34 亿元，同比-7%；毛利率为 24.32%，同比+5.4pct。我们估计公司 2023Q2 消费电池销量约为 0.9 亿只，环比增长 40%以上；Q2 消费电池毛利率超 25%，环比增长明显。公司产能利用率提升有望摊销成本，从而推动盈利能力环比改善。

公司积极加深客户合作，市场份额有望稳中有升。笔记本电脑及平板电脑电池市场方面，公司不断扩大在现有客户如惠普、联想、戴尔、华硕、宏碁、微软、亚马逊等厂商中的供货份额，并在苹果笔电的供应份额持续提升。手机电池市场方面，公司与华为、荣耀、小米、OPPO、VIVO、联想、中兴等深入合作，并在 2023H1 首次实现苹果手机电池量产，为未来手机市场份额增加了新的机遇。此外，公司还在积极拓展智能穿戴设备、无人机、智能清洁电器、电动工具等新兴消费类电子产品市场，不断丰富客户群体、实现快速增长。

公司动力与储能业务布局扎实推进。公司 2023H1 动力及储能类业务营收为 4.21 亿元，同比+190%；子公司浙江冠宇 2023H1 亏损 2.49 亿元。启停电池方面，公司已得到通用、上汽、捷豹路虎等国内外一线车企认可，并开始逐步量产供货。家用储能电池方面，公司与大秦、Sonnen、艾罗等密切合作，并积极开拓海外客户。电网侧储能、发电侧储能及工商业储能方面，公司预计 2023 年陆续完成 305Ah、320Ah、320+Ah 容量电芯及 1 小时系统的开发和认证工作，2024 年起逐步量产。此外，公司在储能系统方面积极布局，2022 年和 2023 年公司两次中标南网大储系统项目，合计中标容量为 445MWh。

盈利预测与假设

1、消费电池业务

笔记本电脑市场在去库存较长时间之后，2023Q2 需求实现环比显著改善。展望后续季度及年份，伴随经济持续向好以及消费电子新品的持续推出，消费电子需求有望稳中向好。

基于下游需求回暖，我们上调销量预期，预计 2023-2025 年公司消费电池销量

3.4/4.0/4.5亿只，同比+，消费电池业务营收为105.8/124.8/146.3亿元，同比+5/18/17%。

伴随碳酸锂价格相对稳定，以及产能利用率提升对于制造和人工成本的摊销作用，公司盈利能力有望稳中向好。基于产能利用率提升对盈利能力的明显改善，我们上调毛利率预测，预计2023-2025年公司消费电池毛利率分别为24.9/25.7/25.8%。

2、动力储能电池业务

公司在启停电池方面持续开拓上汽、通用、捷豹路虎等客户，并部分实现量产供应；储能电池方面，积极携手大秦、艾罗、Sonnen、南网科技等。伴随着后续公司在客户方面的持续开拓，动力储能电池业务营收有望持续增长。我们预计2023-2025年动力储能业务营收分别为8.2/35.0/60.0亿元，同比+107/326/71%。

伴随业务规模持续扩大以及大客户持续开拓，公司动力储能业务盈利能力有望持续改善。我们预计公司2023-2025年动力储能电池业务毛利率分别为-0.6/+8.0/+14.1%。

表1：公司业务拆分

		2022	2023E	2024E	2025E
消费电池	营业收入（亿元）	100.6	105.8	124.8	146.3
	YoY		5%	18%	17%
	毛利润（亿元）	18.7	26.3	32.1	37.7
动力储能电池	毛利率（%）	18.62%	24.90%	25.70%	25.80%
	营业收入（亿元）	4.0	8.2	35.0	60.0
	YoY		107%	326%	71%
其他	毛利润（亿元）	-1.2	-0.1	2.8	8.5
	毛利率（%）	-30.84%	-0.62%	8.00%	14.10%
	营业收入（亿元）	5.1	2.5	2.7	2.8
合计	YoY		-50%	6%	4%
	毛利润（亿元）	1.0	0.5	0.5	0.6
	毛利率（%）	19.46%	20.00%	20.00%	20.00%
合计	营业收入（亿元）	109.7	116.6	162.5	209.1
	YoY		6%	39%	29%
	毛利润（亿元）	18.5	26.8	35.4	46.8
	毛利率（%）	16.87%	22.99%	21.79%	22.36%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理与测算

费用预测：

销售费用：公司消费电池客户群体相对稳定，营收增长有望摊销费用。我们预计2023-2025年公司销售费用率分别为0.37/0.31/0.29%。

研发费用：公司动力储能业务持续开拓、研发投入有望保持较高水平。我们预计2023-2025年公司研发费用率分别为8.4/7.1/6.9%。

管理费用：考虑到公司今年发布股权激励计划，相应费用在近3年摊销，从而造成2023年管理费用率的同比增长。我们预计2023-2025年公司管理费用率分别为9.4/6.9/6.2%。

财务费用：考虑对美元升值对2023年财务费用节约的积极影响，我们预计2023-2025年公司财务费用率分别为0.3/0.4/0.4%。

由此，我们预计 2023–2025 公司四项费用率分别为 18.6/14.7/13.9%。

综上所述，我们预计公司 2023–2025 年营收为 116.6/162.5/209.1 亿元，同比+6/39/29%；归母净利润为 4.78/11.15/16.21 亿元，同比+425/133/45%。

投资建议：上调盈利预测，维持“增持”评级

基于消费电子需求边际向好的变化，我们上调盈利预测，预计 2023–2025 年公司归母净利润为 4.78/11.15/16.21 亿元（原预测 2023–2025 年为 3.16/9.73/15.41 亿元），同比+425/133/45%，EPS 分别为 0.43/0.99/1.44 亿元，当前 PE 为 47/20/14 倍。

表2：可比公司情况（2023.8.23）

股票代码	股票简称	投资评级	总市值 (亿元)	最新股价 (元)	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	PE 2025E
300207	欣旺达	无评级	257.93	13.85	0.53	0.96		26.13	14.43	
688772	珠海冠宇	增持	223.14	19.89	0.43	0.99	1.44	46.70	20.01	13.77
300014	亿纬锂能	买入	1018.16	49.77	2.97	4.42	5.37	16.76	11.27	9.27

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	11658	12523	20907
应收款项	2939	2876	3034	4275	5556	营业成本	7739	9123	8978	12711	16231
存货净额	2353	2047	2811	4008	5155	营业税金及附加	32	33	91	120	140
其他流动资产	432	564	494	699	893	销售费用	43	38	43	50	60
流动资产合计	8756	10002	10608	13280	15930	管理费用	629	792	1112	1133	1313
固定资产	6041	7566	7038	6852	6509	研发费用	623	772	984	1150	1450
无形资产及其他	263	326	313	300	287	财务费用	71	22	31	62	73
投资性房地产	1276	1914	1516	2113	2718	投资收益	23	(79)	3	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(251)	(306)	(199)	0	0
资产总计	16336	19808	19474	22545	25444	其他收入	300	399	336	93	83
短期借款及交易性金融负债	1168	1636	2813	2834	2219	营业利润	1023	(98)	361	1120	1722
应付款项	6266	5702	3792	5539	7268	营业外净收支	2	(8)	0	1	2
其他流动负债	489	778	810	1062	1357	利润总额	1024	(106)	361	1121	1724
流动负债合计	8066	8192	7532	9599	11053	所得税费用	79	(164)	(34)	67	103
长期借款及应付债券	1262	4022	4022	4022	4022	少数股东损益	(1)	(33)	(83)	(62)	0
其他长期负债	711	925	958	1004	1051	归属于母公司净利润	946	91	478	1115	1621
长期负债合计	1974	4948	4980	5026	5073	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	10039	13140	12512	14625	16126	净利润	946	91	478	1115	1621
少数股东权益	(1)	36	(47)	(109)	(109)	资产减值准备	254	389	204	0	0
股东权益	6298	6632	7009	8028	9426	折旧摊销	740	1114	590	604	626
负债和股东权益总计	16336	19808	19474	22545	25444	公允价值变动损失	0	0	(1)	0	0
						财务费用	71	22	31	62	73
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	1247	(84)	(2692)	(627)	(580)
每股收益	0.84	0.08	0.43	0.99	1.44	其它	(1198)	370	(226)	46	120
每股红利	0.18	0.09	0.09	0.20	0.29	经营活动现金流	1988	1881	(1646)	1139	1787
每股净资产	5.61	5.94	6.21	7.06	8.31	资本开支	(3716)	(3250)	(49)	(405)	(270)
ROIC	26%	-5%	12%	15%	20%	其它投资现金流	(221)	(412)	400	(597)	(605)
ROE	15%	1%	7%	14%	17%	投资活动现金流	(3937)	(3663)	352	(1002)	(875)
毛利率	25%	17%	23%	22%	22%	权益性融资	2106	49	0	0	0
EBIT Margin	12%	2%	4%	7%	8%	负债净变化	1112	3350	1178	21	(616)
EBITDA Margin	19%	12%	9%	10%	11%	支付股利、利息	0	(202)	(101)	(96)	(223)
收入增长	48%	6%	6%	39%	29%	其它融资现金流	429	590	1178	21	(616)
净利润增长率	16%	-90%	425%	133%	45%	融资活动现金流	3146	3175	1046	(137)	(912)
资产负债率	61%	66%	64%	65%	63%	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	23.59	245.19	46.70	20.01	13.77	货币资金的期末余额	2916	4249	4000	4000	4000
P/B	3.54	3.35	3.21	2.82	2.39	企业自由现金流	(554)	(2339)	(1643)	608	1398
EV/EBITDA	16.07	26.64	33.05	21.65	16.35	权益自由现金流	493	(1597)	(499)	571	714

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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