

➤ **事件说明。**2023 年 10 月 28 日，公司发布 2023 年第三季度报告，2023 年前三季度公司营收 85.4 亿元，同比增长 2.43%；归母净利润 2.9 亿元，同增 241.35%；扣非净利润 2.19 亿元，同增 294.47%。2023 年 Q3 公司实现营收 30.66 亿元，同增 17.91%，环减 -0.98%；归母净利润 1.49 亿元，同增 564.91%，环减 -46.79%，扣非归母净利润 1.24 亿元，同比增长 295.46%，环减 -52.56%。2023 年前三季度毛利率为 24.75%，同比增加 6.61pct；当期净利率为 2.27%，同比增加 1.25pct。Q3 毛利率为 28.83%，同增 10.99pct，环增 3.44pct；归母净利率 4.86%，同增 4.01pct，环降 -4.18pct；Q3 扣非净利率 4.04%，同增 2.85pct，环降 -4.38pct。

➤ **消费类项目扩产顺利，笔电平板电池市占率超三成。**产能方面，23 年 5 月，公司消费类软包聚合物锂电池新青南扩项目主体建设已完工，项目总建筑面积约 40 万平方米，计划投资约 60 亿元，分两期建设。这一项目的完工有助于进一步扩大产销规模，有利于缓解产能瓶颈，持续巩固和提升公司在消费类锂电池领域的市场占有率和行业地位。**市占率及客户方面**，10 月 17 日，公司在投资者互动平台表示，公司 2022 年笔记本电脑及平板电脑锂离子电池的市场占有率为 31.09%；10 月 13 日，公司表示，华为是公司重要客户，公司为华为供应的产品包括手机电池、笔记本电池等一系列产品。此外，公司也是荣耀、苹果、小米、OPPO、Vivo 等厂商的主要供应商。

➤ **动力扩产稳步推进，储能项目多头并进。**动力方面，2023 年 4 月，消费类软包聚合物锂电池新青南扩项目主体建设完工，一期总投资额不超过 103 亿元，项目规划建设十条动力及储能电池生产线，包括生产厂房、办公楼、研究院、食堂宿舍以及配套设施，达产后产能达 25GWh。**储能方面**，公司积极布局电网侧、发电侧和工商业储能领域，自主开发的储能标准电芯已进入国标认证阶段，预计今年陆续完成 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；23 年 4 月，公司中标南方电网“集中式储能系统配套设备”储能系统项目，中标总额约 1.75 亿元，采购规模 150MW/300MWh；2023 年 9 月 27 日，珠海冠宇 2MW/4.6MWh 园区级储能示范项目正式并网，项目日放电量约 8000 千瓦时，预计年放电量 260 万千瓦时。

➤ **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 4.44、10.55、14.10 亿元，同比增速分别为 387.7%、137.7%、33.7%，当前收盘价对应 2023-2025 年 PE 依次为 47/20/15 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）	10,974	13,044	15,771	18,871
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	444	1,055	1,410
增长率（%）	-90.4	387.7	137.7	33.7
每股收益（元）	0.08	0.40	0.94	1.26
PE	231	47	20	15
PB	3.2	3.0	2.6	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
18.71 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：lixiaopeng@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) 2023 年半年度报告点评：业绩超预期，消费电子业务盈利回暖
-2023/08/22

2. 珠海冠宇 (688772.SH) 首次覆盖：消费电池专家，进军动力电池在即-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	10,974	13,044	15,771	18,871
营业成本	9,123	10,422	12,277	14,645
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	1,132
研发费用	772	848	946	1,038
EBIT	40	913	1,664	2,131
财务费用	22	175	183	189
资产减值损失	-348	-228	-269	-321
投资收益	-79	0	0	0
营业利润	-98	510	1,212	1,621
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	-106	510	1,212	1,621
所得税	-164	66	158	211
净利润	58	444	1,055	1,410
归属于母公司净利润	91	444	1,055	1,410
EBITDA	1,367	2,369	3,313	3,905

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,249	3,260	2,856	4,766
应收账款及票据	2,876	3,038	3,457	3,878
预付款项	65	52	61	73
存货	2,047	2,056	2,422	2,889
其他流动资产	765	875	953	1,042
流动资产合计	10,002	9,280	9,749	12,648
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5,758	6,130	6,057	5,664
无形资产	326	512	642	718
非流动资产合计	9,806	11,586	11,998	11,575
资产合计	19,808	20,866	21,747	24,223
短期借款	993	993	993	993
应付账款及票据	5,702	6,139	6,727	7,624
其他流动负债	1,498	1,764	1,002	1,127
流动负债合计	8,192	8,896	8,722	9,743
长期借款	1,403	1,221	1,221	1,221
其他长期负债	3,545	3,638	3,638	3,683
非流动负债合计	4,948	4,859	4,859	4,904
负债合计	13,140	13,755	13,581	14,647
股本	1,122	1,122	1,122	1,122
少数股东权益	36	36	36	36
股东权益合计	6,668	7,111	8,166	9,576
负债和股东权益合计	19,808	20,866	21,747	24,223

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	387.66	137.66	33.71
盈利能力 (%)				
毛利率	16.87	20.10	22.15	22.39
净利润率	0.83	3.40	6.69	7.47
总资产收益率 ROA	0.46	2.13	4.85	5.82
净资产收益率 ROE	1.37	6.27	12.97	14.78
偿债能力				
流动比率	1.22	1.04	1.12	1.30
速动比率	0.93	0.77	0.80	0.96
现金比率	0.52	0.37	0.33	0.49
资产负债率 (%)	66.34	65.92	62.45	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	0.40	0.94	1.26
每股净资产	5.91	6.31	7.25	8.50
每股经营现金流	1.68	1.88	2.44	3.07
每股股利	0.09	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	231	47	20	15
PB	3.2	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	17.32	9.99	7.15	6.06
股息收益率 (%)	0.48	0.53	0.53	0.53
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	58	444	1,055	1,410
折旧和摊销	1,327	1,456	1,648	1,775
营运资金变动	228	-9	-455	-289
经营活动现金流	1,881	2,114	2,739	3,440
资本开支	-3,154	-2,913	-2,060	-1,352
投资	-431	0	0	0
投资活动现金流	-3,663	-2,955	-2,060	-1,352
股权募资	3,175	0	0	0
债务募资	478	39	-860	45
筹资活动现金流	3,175	-148	-1,082	-178
现金净流量	1,423	-989	-404	1,910

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