

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

冠盛股份(605088)

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

冠盛股份（605088.SH）：与东驰新能源成立合资公司，开拓固态电池第二增长极

2024年1月6日

事件：1月3日，公司发布对外投资公告，公司与吉林省东驰新能源科技有限公司签订战略合作协议，计划共同成立合资公司，以一二代准固态动力电池、半固态储能电池的生产制造以及销售出口为主营业务。合资公司拟在浙江省温州市选址注册，公司投入建设运营资金，东驰新能源投入核心技术，总投资规模约5亿元人民币，其中公司占股70%，东驰新能源占股30%。

点评：

- **主业经营稳健，利润率同比提升，持续兑现新产品线拓展及逆周期逻辑。**2023年前三季度公司实现营收22.9亿元，同比+5.2%；归母净利润2.2亿元，同比+22.5%；单三季度，公司实现营收7.8亿元，同比-2.0%，环比-11.3%；归属净利润0.8亿元，同比+6.9%，环比-29.4%；毛利率30.6%，同比+5.6pct，环比+2.6pct；净利率10.0%，同比+0.8pct，环比-2.6pct。受益于外采新产品线上量，公司渠道及营销资源复用率提高，同时原材料价格阶段性触底，公司毛利率同环比均实现较大提升；加之由于三季度人民币较二季度有所升值，故净利率环比略有波动，但总体看仍处在10%左右的较好水平。
- **合资公司有望通过双方优势互补形成较强的竞争力。**渠道端，公司拥有良好的海外布局以及长期服务能力的积累，在宁波、北美洲、拉丁美洲和欧洲设有多个形态的仓储基础设施，相关能力有望为后续户储领域的准固态动力电池、半固态储能电池出海提供渠道与仓储方面的重要支持。生产端，公司拥有智能制造的柔性化生产、多SKU智能排产、供应链管理、大数据需求预测等能力，有望与东驰新能源团队在固态电池领域的研发禀赋相辅相成，充分发挥合资双方的资源协同效应，形成公司长期竞争力。
- **开拓固态电池业务，后市场领先者布局新能源第二增长曲线。**根据合作协议，公司将主导合资公司的财务管理、人事管理、销售管理及其他日常运营事务，东驰新能源则负责提供技术支持、进行技术升级，并推动规模化生产。东驰新能源聚焦高能量密度、高安全、长寿命的聚合物全固态电池和高功率超低温液态锂电池产品，拥有系列核心专利，是东北师范大学短刀片固态锂电池科技成果转化的产业化平台。公司及东驰双方将密切合作以确保合资公司产品尽快量产并进入国内外市场。通过与东驰新能源共同投资设立合资公司，公司有望顺利进军新能源产业布局，充分响应国家“双碳”战略要求，有望开拓公司在汽车后市场之外的第二增长曲线。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司23-25年净利润有望继续保持较好增长，对应24年PE仅10倍左右，我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.0、3.6、4.4亿元，对应EPS分别为1.82、2.15、2.66

元，对应 PE 分别为 13.4 倍、11.3 倍和 9.2 倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：**宏观经济波动，投资项目推进及落地不及预期，后市场海外需求不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,487	2,941	3,102	3,667	4,435
增长率 YoY %	35.1%	18.3%	5.5%	18.2%	20.9%
归属母公司净利润 (百万元)	117	238	301	357	441
增长率 YoY%	27.1%	102.9%	26.7%	18.3%	23.6%
毛利率%	20.2%	23.0%	27.6%	27.0%	26.7%
净资产收益率 ROE%	7.9%	14.0%	15.6%	15.6%	16.2%
EPS(摊薄)(元)	0.71	1.43	1.82	2.15	2.66
市盈率 P/E(倍)	34.47	16.99	13.41	11.33	9.16
市净率 P/B(倍)	2.73	2.37	2.10	1.77	1.48

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 01 月 05 日收盘价

财务模型

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,069	2,350	2,909	3,619	4,113	
货币资金	622	629	794	1,288	1,126	
应收票据	0	5	0	0	0	
应收账款	439	539	708	580	959	
预付账款	36	42	61	54	65	
存货	620	622	564	795	918	
其他	352	512	783	903	1,045	
非流动资产	556	788	921	1,018	1,073	
长期股权投资	2	2	2	3	3	
固定资产(合计)	317	410	460	559	643	
无形资产	52	132	129	136	141	
其他	185	244	331	320	285	
资产总计	2,625	3,139	3,830	4,637	5,186	
流动负债	1,040	1,306	1,321	1,765	1,876	
短期借款	0	98	332	309	366	
应付票据	254	511	338	463	408	
应付账款	590	476	435	731	755	
其他	195	221	216	262	347	
非流动负债	106	131	580	586	584	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	106	131	580	586	584	
负债合计	1,146	1,436	1,901	2,351	2,460	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,479	1,702	1,929	2,286	2,727	
负债和股东权益	2,625	3,139	3,830	4,637	5,186	

重要财务指标

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,487	2,941	3,102	3,667	4,435	
同比 (%)	35.1%	18.3%	5.5%	18.2%	20.9%	
归属母公司净利润	117	238	301	357	441	
同比 (%)	27.1%	102.9%	26.7%	18.3%	23.6%	
毛利率 (%)	20.2%	23.0%	27.6%	27.0%	26.7%	
ROE%	7.9%	14.0%	15.6%	15.6%	16.2%	
EPS (摊薄)(元)	0.71	1.43	1.82	2.15	2.66	
P/E	32.99	16.26	12.83	10.84	8.77	
P/B	2.61	2.27	2.01	1.69	1.42	
EV/EBITDA	10.06	7.79	7.89	6.20	5.60	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,487	2,941	3,102	3,667	4,435	
营业成本	1,986	2,266	2,246	2,677	3,251	
营业税金及附加	12	12	16	17	22	
销售费用	131	156	159	192	235	
管理费用	126	171	186	209	248	
研发费用	93	97	93	110	133	
财务费用	27	-50	4	9	0	
减值损失合计	-11	-16	-12	-13	-13	
投资净收益	31	3	-9	0	1	
其他	-1	1	0	7	18	
营业利润	131	278	376	447	551	
营业外收支	2	-1	0	-1	1	
利润总额	134	277	376	446	552	
所得税	17	40	74	89	111	
净利润	117	238	301	357	441	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	117	238	301	357	441	
EBITDA	184	307	497	550	648	
EPS (当年)(元)	0.73	1.47	1.82	2.15	2.66	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	37	380	36	797	52	
净利润	117	238	301	357	441	
折旧摊销	54	70	63	62	67	
财务费用	28	-15	17	26	27	
投资损失	-31	-18	9	0	-1	
营运资金变动	-141	62	-377	328	-502	
其它	9	42	22	24	21	
投资活动现金流	-11	-396	-480	-260	-242	
资本支出	-106	-215	-128	-159	-121	
长期投资	88	-174	-288	-101	-121	
其他	7	-7	-63	0	1	
筹资活动现金流	-34	22	608	-43	27	
吸收投资	54	0	10	0	0	
借款	0	98	234	-23	57	
支付利息或股息	-34	-50	-100	-26	-27	
现金流净增加额	-16	19	164	494	-162	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能驾驶、商用车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。