

## 消费业务增长稳健，动储业务蓄势待发

2024 年 04 月 09 日

➤ **事件。**2024 年 4 月 8 日，公司发布 2023 年年报，全年实现营收 114.46 亿元，同比增长 4.29%，实现归母净利润 3.44 亿元，同比增长 278.45%，扣非后归母净利润 2.31 亿元，同比增长 1170.55%。

➤ **Q4 业绩拆分。营收和净利：**公司 2023Q4 营收 29.05 亿元，同比+10.19%，环比-5.25%，归母净利润为 0.55 亿元，同比+785.48%，环比-63.40%，扣非后归母净利润为 0.12 亿元，同比+133.29%，环比-90.00%。**毛利率：**2023Q4 毛利率为 26.42%，同比+13.57pcts，环比-2.41pcts。**净利率：**2023Q4 净利率为 0.12%，同比+1.13pcts，环比-3.11pcts。**费用率：**公司 2023Q4 期间费用率为 27.02%，同比+17.16pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.38%、12.81%、11.81%、2.03%。

➤ **消费类业务固本拓新，市场地位稳固。**2023 年公司消费类业务实现营收 104.8 亿元，同比增长 4.13%，毛利率 27.60%，同比增长 8.98pcts，主要受益于上游原材料价格下降及精细化管理降本增效。**1) 笔电类：**根据 Techno Systems Research 数据，23 年公司笔电类产品锂电池的市占率达 31.1%，全球排名第二。**2) 手机类：**报告期公司首次实现苹果手机电池产品的量产，根据 Techno Systems Research 数据，23 年公司智能手机锂电池市占率达 8.18%，同比增加 0.75pcts，全球排名第五。**3) 消费类 PACK：**公司消费类电芯 PACK 自供率已达 35.44%，同比增长 7pcts。此外，公司积极拓展智能穿戴设备、无人机等高附加值电子产品，消费类业务有望高增。

➤ **动储业务稳步推进，低压电池放量在即。**2023 年公司动储类业务实现营收 5.48 亿元，同比增长 37.92%，毛利率-15.05%，同比增长 15.79pcts。**1) 动力类：**23 年公司汽车低压锂电池已实现批量出货，近日公司已收到 Stellantis 12V 汽车低压锂电池定点，低压锂电池业务放量在即。此外，公司正以第二代 12V 启停电池为基础，研发第三代启停电池，预计低温功率性能提升 30-50%。产能方面，浙江 4GWh 动力及储能项目处于建设中，随着公司产能释放，有望发挥规模效应、降低成本。**2) 储能类：**报告期间，公司持续为 Sonnen、南网科技等客户供货。同时，公司参与粤港澳大湾区规模最大的储能电站-佛山宝塘储能站 50MW 逆变升压一体舱项目，户储、大储业务持续扩张。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 139.77、167.54、199.18 亿元，同比增长 22.1%、19.9%、18.9%，实现归母净利润 10.11、13.80、17.55 亿元，同比增长 193.7%、36.6%、27.1%，对应 PE 为 14、11、8 倍。考虑到公司消费类业务稳步增长，动储业务亏损逐步收窄，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧，原材料价格波动超预期，下游市场需求增长不及预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,446	13,977	16,754	19,918
增长率 (%)	4.3	22.1	19.9	18.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	344	1,011	1,380	1,755
增长率 (%)	278.5	193.7	36.6	27.1
每股收益 (元)	0.31	0.90	1.23	1.56
PE	42	14	11	8
PB	2.1	1.8	1.6	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 08 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

13.00 元



## 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

## 分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

## 分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

## 分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

## 分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

## 研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

邮箱：xiziyi@mszq.com

## 研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

邮箱：zhaodan@mszq.com

## 研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

## 相关研究

1. 珠海冠宇 (688772.SH) 2023 年三季度报点评：业绩涨势延续，消费电子业务盈利回暖-2023/10/29

2. 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

3. 珠海冠宇 (688772.SH) 首次覆盖：消费电子专家，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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,446	13,977	16,754	19,918
营业成本	8,564	10,389	12,481	14,950
营业税金及附加	86	42	50	60
销售费用	48	56	59	60
管理费用	1,263	978	1,089	1,195
研发费用	1,150	978	1,089	1,195
EBIT	206	1,676	2,157	2,661
财务费用	94	189	178	163
资产减值损失	-319	-342	-410	-492
投资收益	34	28	34	40
营业利润	97	1,174	1,603	2,046
营业外收支	-37	-12	-16	-29
利润总额	60	1,162	1,587	2,017
所得税	-137	151	206	262
净利润	197	1,011	1,380	1,755
归属于母公司净利润	344	1,011	1,380	1,755
EBITDA	1,913	3,546	4,192	4,901

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,251	5,234	6,537	9,618
应收账款及票据	2,885	3,296	3,722	4,151
预付款项	54	52	62	75
存货	1,951	1,936	2,325	2,785
其他流动资产	564	609	674	747
流动资产合计	9,704	11,127	13,320	17,377
长期股权投资	28	28	28	28
固定资产	7,605	7,677	7,297	6,588
无形资产	395	576	700	770
非流动资产合计	11,804	12,148	11,609	10,420
资产合计	21,508	23,275	24,929	27,797
短期借款	1,389	1,389	1,389	1,389
应付账款及票据	6,285	6,974	7,865	8,806
其他流动负债	1,799	1,875	1,203	1,375
流动负债合计	9,473	10,238	10,457	11,571
长期借款	1,211	1,211	1,211	1,211
其他长期负债	3,591	3,583	3,636	3,636
非流动负债合计	4,803	4,794	4,848	4,848
负债合计	14,276	15,032	15,305	16,418
股本	1,122	1,122	1,122	1,122
少数股东权益	258	258	258	258
股东权益合计	7,233	8,244	9,624	11,379
负债和股东权益合计	21,508	23,275	24,929	27,797

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	4.29	22.11	19.87	18.88
EBIT 增长率	412.41	714.12	28.72	23.34
净利润增长率	278.45	193.65	36.58	27.11
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.17	25.67	25.51	24.94
净利润率	3.01	7.23	8.24	8.81
总资产收益率 ROA	1.60	4.34	5.54	6.31
净资产收益率 ROE	4.94	12.66	14.74	15.78
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.02	1.09	1.27	1.50
速动比率	0.78	0.86	1.02	1.23
现金比率	0.45	0.51	0.63	0.83
资产负债率 (%)	66.37	64.58	61.39	59.07
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	91.04	85.00	80.00	75.00
存货周转天数	83.14	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.55	0.62	0.70	0.76
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.31	0.90	1.23	1.56
每股净资产	6.22	7.12	8.35	9.91
每股经营现金流	2.32	3.06	3.38	3.89
每股股利	0.27	0.10	0.10	0.10
<b>估值分析</b>				
PE	42	14	11	8
PB	2.1	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	8.62	4.65	3.94	3.37
股息收益率 (%)	2.08	0.77	0.77	0.77

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	197	1,011	1,380	1,755
折旧和摊销	1,707	1,870	2,034	2,240
营运资金变动	487	-13	-258	-350
经营活动现金流	2,603	3,430	3,786	4,363
资本开支	-3,290	-2,226	-1,511	-1,080
投资	240	0	0	0
投资活动现金流	-3,015	-2,198	-1,477	-1,040
股权募资	461	0	0	0
债务募资	422	-8	-765	0
筹资活动现金流	551	-248	-1,006	-242
现金净流量	159	984	1,303	3,081

## 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收到任何形式的补偿。

## 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