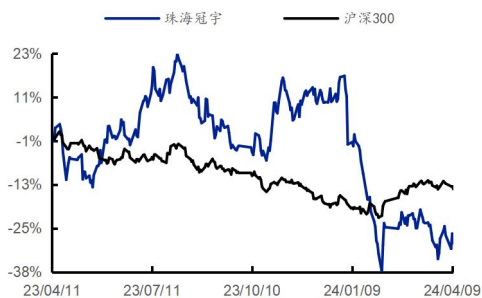


研究所：
 证券分析师：李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn
 联系人：洪瑶 S0350122080085
 hongy03@ghzq.com.cn

消费电池龙头，动储业务战略布局逐步清晰

——珠海冠宇（688772）2023 年年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/10

表现	1M	3M	12M
珠海冠宇	-5.7%	-27.7%	-28.2%
沪深 300	-1.1%	6.9%	-14.6%

市场数据

2024/04/10

当前价格（元）	13.30
52 周价格区间（元）	11.13-23.55
总市值（百万）	14,920.70
流通市值（百万）	10,181.19
总股本（万股）	112,185.71
流通股本（万股）	76,550.29
日均成交额（百万）	223.08
近一月换手（%）	1.88

事件：

2024 年 4 月 8 日，珠海冠宇发布 2023 年度报告：报告期内，公司实现营业总收入 114 亿元，同比增长 4%。实现归属于母公司所有者的净利润为 3.4 亿元，同比增长 278%。扣非后归母净利润 2.3 亿元，同比增长 1171%。

投资要点：

- 消费类：收入稳健增长，公司龙头地位稳固。**
 - 笔电类业务：**根据分析机构 Canalys 发布的报告，2023 年全球笔记本电脑出货量约 1.95 亿台，同比下降 13%。在此背景下，公司基于多年的战略布局和技术储备，不断巩固在现有客户中的供货份额。2023 年公司笔电类产品最终实现总营业收入 66.11 亿元，同比增长 1.04%。根据 Techno Systems Research 统计报告，2023 年公司笔电类锂离子电池的市场占有率为 31.10%，与 2022 年基本持平，全球排名第二。
 - 手机类业务：**根据分析机构 Canalys 发布的报告，2023 年全球智能手机出货量约 11.4 亿台，同比下降 4%。在此背景下，公司依托领先的技术创新能力、严格的生产制造管理体系以及突出的产品质量，与现有客户华为、荣耀、小米、OPPO、vivo、联想、中兴等智能手机厂商持续开展深度合作，并在报告期内首次实现苹果手机电池产品的量产，为未来手机市场份额增加了新的机遇。2023 年公司手机类产品最终实现总营业收入 34.28 亿元，同比增长 12.44%。根据 Techno Systems Research 统计报告，2023 年公司智能手机锂离子电池的市场占有率为 8.18%，比 2022 年增加 0.75 个百分点，全球排名第五。
 - 消费类 PACK 业务：**公司的 PACK 自供比例持续稳步提升。报告期内，公司的消费类电芯 PACK 自供比例为 35.44%，同比上升 7 个百分点。
- 动储类：业务聚焦，及时调整战略规划，着眼差异化竞争。**面对市场的急剧变化，公司及时调整战略规划，未来将集中现有资源和技术优势，聚焦汽车低压锂电池和无人机电池业务，力争成为汽车低压锂电池领域头部企业。经过前期的投入与深耕，公司在汽车低压锂电池方面的技术实力和发展潜力陆续获得上汽、智己、捷豹路虎等多家国内外知名车企的认可，并获得多个车型项目定点函。公司的汽车低压锂电池产品于 2023 年开始批量出货，预期 2024 年将迎来大规模的市场放量，并有望成为动力类电池业务营收的主要来源。

行业无人机电池为公司传统优势项目，公司持续保持与客户的深度合作，销量稳步提升。

- **公司整体盈利水平有较好修复，现金流表现亮眼。**公司锂离子电池业务整体毛利率 25%，同比增加 8.74 个百分点。其中消费类电池毛利率 28%，同比增加 8.98 个百分点；动力类毛利率-15%，同比增加 15.79 个百分点。报告期内经营活动产生的现金流量净额 26 亿元，较上年同期增幅 38.42%，主要系高信用等级银行承兑汇票贴现金额增加使得销售商品收回的货款有所增加，同时由于主要原材料价格下降导致本年度购买商品、接受劳务支付的现金有所减少。
- **盈利预测和投资评级：**公司在消费电池领域龙头地位稳固，动力储能业务逐步战略聚焦，我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 130、158、192 亿元，归母净利润分别为 8、11、14 亿元，当前股价对应 PE 19、14、11 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**新能源车需求不及预期；储能需求不及预期；消费电子需求不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；客户拓展不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11446	13011	15769	19194
增长率(%)	4	14	21	22
归母净利润（百万元）	344	826	1116	1426
增长率(%)	278	140	35	28
摊薄每股收益（元）	0.31	0.74	0.99	1.27
ROE(%)	5	11	12	14
P/E	71.00	18.74	13.86	10.85
P/B	3.54	1.98	1.73	1.49
P/S	2.16	1.19	0.98	0.81
EV/EBITDA	13.91	6.27	4.52	2.96

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

图 1：公司核心业务拆分及预测

收入(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
消费类-手机类	3,427.84	3,839.18	4,607.01	5,528.41
消费类-笔电类	6,611.08	7,404.41	8,885.29	10,662.35
动力类	547.50	821.25	1,231.88	1,847.82
消费类-其他消费类	441.44	507.66	583.81	671.38
其他业务	417.76	438.65	460.58	483.61
合计	11445.62	13011.15	15768.57	19193.57
毛利率	2023	2024E	2025E	2026E
消费类-手机类	23.67%	23.00%	23.55%	23.67%
消费类-笔电类	29.98%	28.50%	29.00%	29.20%
动力类	-15.05%	3.00%	8.00%	10.00%
消费类-其他消费类	22.36%	22.00%	22.30%	22.50%
其他业务	17.17%	17.00%	17.00%	17.00%
合计	25.17%	24.63%	25.17%	25.22%

资料来源：wind、国海证券研究所

附表：珠海冠宇盈利预测表

证券代码:	688772				股价:	13.30		投资评级:	买入		日期:	2024/04/10	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	5%	11%	12%	14%	EPS	0.31	0.74	0.99	1.27				
毛利率	25%	25%	25%	25%	BVPS	6.22	6.97	7.96	9.24				
期间费率	12%	11%	10%	9%	估值								
销售净利率	3%	6%	7%	7%	P/E	71.00	18.74	13.86	10.85				
成长能力					P/B	3.54	1.98	1.73	1.49				
收入增长率	4%	14%	21%	22%	P/S	2.16	1.19	0.98	0.81				
利润增长率	278%	140%	35%	28%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.55	0.59	0.65	0.70	营业收入	11446	13011	15769	19194				
应收账款周转率	4.05	4.26	4.51	4.73	营业成本	8564	9807	11800	14354				
存货周转率	4.28	4.87	5.38	5.81	营业税金及附加	86	65	79	96				
偿债能力					销售费用	48	52	63	77				
资产负债率	66%	66%	66%	66%	管理费用	1263	1314	1498	1727				
流动比	1.02	1.14	1.26	1.41	财务费用	94	84	64	15				
速动比	0.78	0.90	1.03	1.19	其他费用/(-收入)	1150	1171	1419	1727				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	97	590	863	1211				
现金及现金等价物	4251	5595	8355	12057	营业外净收支	-37	-11	-6	-5				
应收款项	2885	3292	3773	4436	利润总额	60	579	857	1206				
存货净额	1951	2074	2316	2629	所得税费用	-137	29	60	109				
其他流动资产	619	687	800	931	净利润	197	550	797	1097				
流动资产合计	9704	11649	15245	20052	少数股东损益	-147	-275	-319	-329				
固定资产	7605	6890	5927	4321	归属于母公司净利润	344	826	1116	1426				
在建工程	2031	2072	2069	2103	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	2140	2279	2362	2397	经营活动现金流	2603	2738	3979	4436				
长期股权投资	28	40	55	72	净利润	344	826	1116	1426				
资产总计	21508	22930	25658	28945	少数股东损益	-147	-275	-319	-329				
短期借款	1389	1444	1511	1589	折旧摊销	1707	1934	2127	2237				
应付款项	6285	6865	8391	10207	公允价值变动	1	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	487	16	735	741				
其他流动负债	1799	1936	2179	2461	投资活动现金流	-3015	-1482	-1298	-705				
流动负债合计	9473	10245	12082	14257	资本支出	-3290	-1392	-1224	-677				
长期借款及应付债券	3928	4017	4117	4137	长期投资	240	-132	-125	-97				
其他长期负债	874	864	859	854	其他	36	42	51	70				
长期负债合计	4803	4882	4977	4992	筹资活动现金流	551	-35	-12	-85				
负债合计	14276	15127	17058	19249	债务融资	422	134	162	93				
股本	1122	1122	1122	1122	权益融资	461	0	0	0				
股东权益	7233	7803	8600	9697	其它	-332	-169	-174	-178				
负债和股东权益总计	21508	22930	25658	28945	现金净增加额	159	1240	2670	3647				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，联席首席分析师，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

李铭全，浙江大学硕士，能源环境工程专业，2年证券从业经验，主要覆盖新能源汽车、储能等方向

洪瑶，南开大学学士，北京大学硕士。2022年加入国海证券，覆盖锂电新材料等板块。

【分析师承诺】

李航，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。