

珠海冠宇 (688772.SH) 消费电池盈利有望逐季改善, 软包电池卡位物流无人 机

2024年04月27日

投资评级: 买入 (维持)
——公司信息更新报告

日期	2024/4/25
当前股价(元)	11.92
一年最高最低(元)	23.55/11.13
总市值(亿元)	133.73
流通市值(亿元)	91.25
总股本(亿股)	11.22
流通股本(亿股)	7.66
近3个月换手率(%)	135.49

殷晟路 (分析师)	李林容 (联系人)
yinshenglu@kysec.cn	lilinrong@kysec.cn
证书编号: S0790522080001	证书编号: S0790122080001

● 消费电池盈利淡季不淡, 毛利率保持高位

珠海冠宇发布 2024 年一季报, 公司 2024Q1 实现营收 25.5 亿元, 同比+7.2%; 归母净利润 0.1 亿元, 同比+107%, 毛利率 24.7%, 同比提升 6.0pct, 环比下降 1.8pct, Q1 受春节假期影响稼动率较低, Q2 出货及毛利率有望继续稳中向好。考虑公司启停电池业务还在客户定点扩张期, 需要持续高研发投入, 我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测为 6.9、10.6 亿元 (原为 10.6、16.0 亿元), 新增 2026 年归母净利润预测为 14.6 亿元, 当前股价 PE 为 22.9、14.9、10.8 倍, 考虑公司在消费电池领域竞争力持续凸显, 动储板块持续减亏, 无人机电池卡位优势明显, 维持“买入”评级。

● 消费电池景气向上, 启停电池品牌效应开始凸显

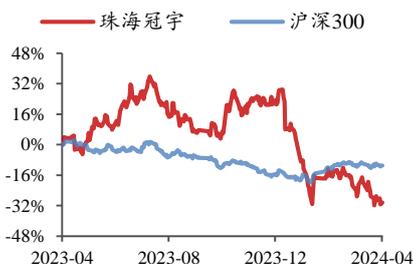
笔记本电池考虑 4 年左右换机周期, 2024 年参考 2020 年景气持续向上; 2023 年公司首次实现苹果手机产品量产, 全年手机电池的市占率 8%, 同比增长 0.75 pct, 中高端客户形成示范效应后公司市占率有望持续提升。启停电池领域公司品牌效应开始凸显, 已获得 Stellantis、上汽、智己、捷豹路虎等多家国内外知名车企的认可, 预计 2024 年将迎来大规模的市场放量。

● 物流无人机需求放量在即, 软包高功率电池有望受益

2024 年受益于无人机的低空空域开放、中大型无人机适航审批加速、地方政府补贴、商业模式跑通, 物流无人机有望成为低空经济中率先放量的场景。无人机等电动航空器对电池的高比能、高功率、安全性提出了更高的要求, 进入壁垒较高, 而软包电池具有轻量化、定制化两大优势, 有望成为无人机电池的最佳选择方案, 公司作为大疆无人机电池供应商有望充分受益。

● **风险提示:** 消费电池景气度不及预期; 物流无人机客户扩展不及预期; 启停电池下游客户放量不及预期。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《消费电池盈利持续恢复, 毛利率达到历史高位——公司信息更新报告》
-2023.11.18

《消费电池需求边际好转, 动储业务未来可期——公司信息更新报告》
-2023.8.22

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,974	11,446	14,573	17,741	20,339
YOY(%)	6.1	4.3	27.3	21.7	14.6
归母净利润(百万元)	91	344	689	1,059	1,460
YOY(%)	-90.4	278.5	100.2	53.7	37.9
毛利率(%)	16.9	25.2	24.9	25.9	26.2
净利率(%)	0.5	1.7	4.7	6.0	7.2
ROE(%)	0.9	2.7	8.7	11.9	14.2
EPS(摊薄/元)	0.08	0.31	0.61	0.94	1.30
P/E(倍)	173.4	45.8	22.9	14.9	10.8
P/B(倍)	2.5	2.4	2.2	1.9	1.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10002	9704	10698	12164	13316
现金	4249	4251	6500	5889	8268
应收票据及应收账款	2876	2885	1704	3493	2475
其他应收款	159	95	228	165	286
预付账款	65	54	98	87	125
存货	2047	1951	1697	2060	1693
其他流动资产	606	469	469	469	469
非流动资产	9825	11804	12576	13197	13228
长期投资	0	28	55	83	111
固定资产	5762	7605	8341	8912	8959
无形资产	333	395	447	502	554
其他非流动资产	3730	3776	3732	3701	3604
资产总计	19826	21508	23274	25361	26544
流动负债	8192	9473	11187	12982	13654
短期借款	993	1389	1389	1389	1389
应付票据及应付账款	5702	6285	7963	9699	10348
其他流动负债	1498	1799	1835	1893	1917
非流动负债	4966	4803	4165	3474	2619
长期借款	4022	3928	3290	2599	1745
其他非流动负债	944	874	874	874	874
负债合计	13159	14276	15352	16456	16273
少数股东权益	36	258	258	258	258
股本	1122	1122	1122	1122	1122
资本公积	3482	3638	3638	3638	3638
留存收益	1632	1875	2336	2957	3741
归属母公司股东权益	6632	6974	7664	8647	10013
负债和股东权益	19826	21508	23274	25361	26544

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1881	2603	5086	2405	5277
净利润	58	197	689	1059	1460
折旧摊销	1279	1662	1346	1652	1948
财务费用	22	94	60	14	-38
投资损失	79	-34	22	-6	8
营运资金变动	244	412	2967	-315	1898
其他经营现金流	199	272	1	1	0
投资活动现金流	-3663	-3015	-2141	-2268	-1987
资本支出	3250	3297	2091	2246	1951
长期投资	-431	240	-28	-28	-28
其他投资现金流	19	42	-23	5	-8
筹资活动现金流	3175	551	-695	-748	-911
短期借款	83	397	0	0	0
长期借款	2760	-94	-638	-691	-855
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	49	156	0	0	0
其他筹资现金流	284	93	-57	-57	-56
现金净增加额	1423	159	2250	-611	2379

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10974	11446	14573	17741	20339
营业成本	9123	8564	10945	13150	15012
营业税金及附加	33	86	110	134	153
营业费用	38	48	62	75	86
管理费用	792	1263	1312	1597	1627
研发费用	772	1150	1312	1597	1831
财务费用	22	94	60	14	-38
资产减值损失	-348	-319	-73	-89	-102
其他收益	92	138	115	126	121
公允价值变动收益	1	-1	-1	-1	-0
投资净收益	-79	34	-22	6	-8
资产处置收益	-1	2	0	0	0
营业利润	-98	97	792	1218	1679
营业外收入	7	11	0	0	0
营业外支出	15	47	0	0	0
利润总额	-106	60	792	1218	1679
所得税	-164	-137	103	158	218
净利润	58	197	689	1059	1460
少数股东损益	-33	-147	0	0	0
归属母公司净利润	91	344	689	1059	1460
EBITDA	1372	1938	2199	2884	3588
EPS(元)	0.08	0.31	0.61	0.94	1.30

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	6.1	4.3	27.3	21.7	14.6
营业利润(%)	-109.6	198.7	720.6	53.7	37.9
归属于母公司净利润(%)	-90.4	278.5	100.2	53.7	37.9
获利能力					
毛利率(%)	16.9	25.2	24.9	25.9	26.2
净利率(%)	0.5	1.7	4.7	6.0	7.2
ROE(%)	0.9	2.7	8.7	11.9	14.2
ROIC(%)	-0.4	6.8	5.5	7.8	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	66.4	66.4	66.0	64.9	61.3
净负债比率(%)	24.0	29.7	-9.3	-8.8	-39.1
流动比率	1.2	1.0	1.0	0.9	1.0
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.8	4.1	6.5	7.0	7.0
应付账款周转率	2.2	2.0	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.31	0.61	0.94	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	1.68	2.32	4.53	2.14	4.70
每股净资产(最新摊薄)	5.56	5.87	6.48	7.36	8.58
估值比率					
P/E	173.4	45.8	22.9	14.9	10.8
P/B	2.5	2.4	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	12.5	9.4	7.0	5.3	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn