

2024年07月14日

珠海冠宇 (688772.SH)

公司快报

消费电池业务增长潜力大，海外产业布局稳步推进

电子 | 消费电子组件III

投资要点

投资评级

买入-A(首次)

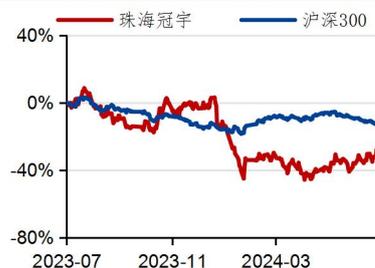
股价(2024-07-12)

16.15 元

交易数据

总市值(百万元)	18,205.67
流通市值(百万元)	12,437.99
总股本(百万股)	1,127.29
流通股本(百万股)	770.15
12个月价格区间	22.76/11.82

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.58	29.82	-16.81
绝对收益	18.06	29.72	-27.74

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

申文雯

 SAC 执业证书编号: S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhou tao@huajinsec.cn

相关报告

◆ **事件:** 2024年7月9日, 公司发布公告, 基于消费电池客户的需求和公司完善海外产业布局的需要, 公司在马来西亚的全资子公司优尼思科技马来西亚有限公司拟投资建设马来西亚冠宇电池新能源项目, 总投资额预计不超过人民币 20 亿元。

◆ **海外产业布局稳步推进。**公司在马来西亚的全资子公司优尼思科技马来西亚有限公司拟投资建设马来西亚冠宇电池新能源项目, 用于生产笔记本、平板、手机电池等消费类电池产品, 总投资额预计不超过 20 亿元, 预计项目建设周期 2-3 年。该项目有望助力国际市场的开拓, 进一步完善公司全球化的布局。

◆ **消费电池为公司核心业务。**财务数据方面, 公司 2023 年实现营业收入 114.46 亿元, 同比增长 4.3%; 归母净利润 3.44 亿元, 同比增长 278%。公司业务主要包含消费电池业务和动储电池业务, 消费电池业务 2023 年实现收入 104.80 亿元, 收入占比约 91.6%; 2023 年动力电池业务收入 5.48 亿元, 占比 4.8%, 目前处于起步阶段。2024Q1 实现营业收入 25.49 亿元, 同比增长 7.2%, 环比下滑 12.3%; 归母净利润 0.10 亿元, 去年同期为-1.40 亿元、同比扭亏, 环比下滑 81.7%。2024Q1 毛利率 24.66%, 同比+6.0pct, 环比-1.8pct。净利率-1.43%, 同比+5.4pct, 环比-1.5pct。

◆ **消费电池业务增长潜力大。**消费类电池目前为公司核心产品, 包含笔电电池、手机电池等。根据 Techno Systems Research 统计, 2023 年公司在笔记本电脑及平板电脑锂电池市场占有率为 31.10%, 并且不断扩大在现有客户如惠普、联想、戴尔、华硕、宏碁、微软、亚马逊等笔记本电脑和平板电脑厂商中的供货份额。随着 AIPC 产品的推出, 公司笔电类电池出货量有望进一步提升。手机电池上, 公司与现有客户华为、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, 并于 2023 年开始供应苹果手机电池。随着头部客户的产品放量 and 公司供应占比的提升, 公司手机类电池市场份额有望逐步提升。同时, 因 iPhone 16 新增 Apple Intelligence 功能, 预计其出货量同比增幅较大, 有望带动公司手机电池出货量快速增长。

◆ **低压锂电池有望成为公司第二成长曲线。**公司动储电池业务包含汽车低压电池、行业无人机电池、家庭储能电池、电动摩托车电池等。公司汽车低压锂电池产品在安全性、低温性能、寿命等方面, 取得突破成果, 性能卓越, 表现优异, 此前已获得上汽、智己、捷豹路虎等多家国内外知名车企多个车型项目定点函, 在全球领先车企中的认可度持续提升。根据公司 4 月 8 日公告, 公司收到 Stellantis 定点通知, 将为 Stellantis 供应 12V 汽车低压锂电池, 公司正式进入 Stellantis 供应链。根据公司 6 月 17 日公告, 珠海冠宇获得通用汽车 General Motors LLC 12V 锂电全球定点的通知, 将为其供应 12V 汽车低压锂电池, 供应其全球车型。在汽车电动化和智能化转型的大浪潮下, 低压锂电池替代铅酸电池大势所趋, 公司将聚焦汽车低压电池, 力争成为汽车低压锂电池领域头部企业。

◆ **投资建议:** 公司为消费电池龙头企业, 消费电池业务潜力大, 客户结构优异, 且低



锂电池有望成为公司第二增长曲线。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.82 亿元、9.95 亿元和 15.60 亿元，对应的 PE 分别是 31.3、18.3、11.7 倍，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期；国际贸易摩擦影响；公司新建产线投产不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,974	11,446	12,669	14,829	17,676
YoY(%)	6.1	4.3	10.7	17.1	19.2
归母净利润(百万元)	91	344	582	995	1,560
YoY(%)	-90.4	278.2	69.0	70.9	56.9
毛利率(%)	16.9	25.2	25.6	25.2	25.0
EPS(摊薄/元)	0.08	0.31	0.52	0.88	1.38
ROE(%)	0.9	2.7	5.8	10.3	15.6
P/E(倍)	200.0	52.9	31.3	18.3	11.7
P/B(倍)	2.9	2.8	2.5	2.3	1.9
净利率(%)	0.8	3.0	4.6	6.7	8.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2024-2026 年公司整体营收 127、148、177 亿元，毛利率 25.6%、25.2%、25.0%。消费类业务方面，笔电业务预计需求平稳，预计 2024-2026 年营收分别为 70、75、79 亿元，毛利率 30.3%、30.5%、30.5%；手机业务方面，考虑公司 2023 年成为苹果手机供应商，2024-2025 年公司在苹果公司的份额有望快速提升，同时 2025 年公司有望进入韩系手机产业链，带动手机电池销量有望快速增长，预计 2024-2026 年营收分别为 39、45、58 亿元，毛利率 25.0%、25.2%、25.5%；其他消费电池用于可穿戴设备、无人机等行业，行业增量空间大，预计 2024-2026 年营收分别为 6、7、9 亿元，毛利率维持 22.0%。动力及储能业务方面，公司主要产品为汽车低压电池、行业无人机电池、家庭储能电池、电动摩托车电池等，业务在起步阶段；考虑到当前低压锂电池替代铅酸电池为大势所趋，且公司低压电池业务竞争格局好，价值量较高，已有多家车企定点，订单能见度较高，我们预测 2024 年公司动储业务将开启高增，有望成为公司第二增长曲线，预计 2024-2026 年营收分别为 8、16、26 亿元，毛利率-5.0%、5.0%、10.0%。

表 1：珠海冠宇业务拆分

		2022	2023	2024E	2025E	2026E	
消费电池	笔电	收入(亿元)	65.4	66.1	70.1	75.1	78.9
		YOY		1%	6%	7%	5%
		电池销量(亿只)	2.16	2.20	2.31	2.43	2.50
		YOY		2%	5%	5%	3%
		均价(元)	30.3	30.1	30.4	31.0	31.6
		YOY		-1%	1%	2%	2%
	毛利率	21.4%	30.0%	30.3%	30.5%	30.5%	
	手机	收入(亿元)	30.5	34.3	38.5	45.3	58.1
		YOY		12%	12%	18%	28%
		电池销量(亿只)	0.82	0.94	1.03	1.14	1.36
		YOY		7%	10%	10%	20%
		均价(元)	37.2	36.5	37.2	39.8	42.6
		YOY		-2%	2%	7%	7%
	毛利率	14.4%	23.7%	25.0%	25.2%	25.5%	
	其他	收入(亿元)	4.7	4.4	5.5	6.9	8.6
		YOY		-7%	25%	25%	25%
		毛利率	8.0%	22.4%	22.0%	22.0%	22.0%
	动储电池	收入(亿元)	4.0	5.5	8.2	16.4	26.3
YOY			38%	50%	100%	60%	
毛利率		-30.8%	-15.1%	-5.0%	5.0%	10.0%	
其他业务	收入(亿元)	5.1	4.2	4.4	4.6	4.8	
	YOY		-18%	5%	5%	5%	
	毛利率	19.5%	17.2%	17.0%	17.0%	17.0%	
总收入(亿元)		109.7	114.5	126.7	148.3	176.8	
YOY			4.30%	10.69%	17.05%	19.20%	
毛利率		16.89%	25.17%	25.58%	25.24%	25.02%	

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、同行业公司对比

基于公司业务范围，我们选取主营产品为消费电池或储能电池的亿纬锂能、欣旺达、鹏辉能源作为可比公司。可比公司 2024-2026 年平均 PE 估值为 20、14、11 倍，珠海冠宇 2024-2026 年 PE 估值为 31、18、12 倍。考虑到公司为消费电池龙头企业，消费电池业务潜力大，客户结构优异，且低压锂电池有望成为公司第二增长曲线，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

表 2：珠海冠宇业务拆分

	市值/ 亿元	归母净利润/亿元				PE				
		2023 年	2024E	2025E	2026E	2023 年	2024E	2025E	2026E	
30001 4. SZ	亿纬 锂能	777	40.50	44.25	60.17	79.44	19.18	17.55	12.91	9.78
30020 7. SZ	欣旺 达	285	10.76	11.01	14.82	19.89	26.44	25.85	19.20	14.30
30043 8. SZ	鹏辉 能源	94	0.43	5.35	8.34	11.72	218.54	17.60	11.29	8.04
平均			17.23	20.20	27.78	37.02	88.05	20.34	14.46	10.71
68877 2. SH	珠海 冠宇	182	3.44	5.82	9.95	15.60	52.89	31.29	18.31	11.67

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 Wind 一致预期，截至 2024 年 7 月 12 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10002	9704	10085	11843	13505	营业收入	10974	11446	12669	14829	17676
现金	4249	4251	3409	4458	4292	营业成本	9123	8564	9428	11086	13254
应收票据及应收账款	2876	2885	3492	3972	4925	营业税金及附加	33	86	63	69	89
预付账款	65	54	78	77	108	营业费用	38	48	54	60	71
存货	2047	1951	2450	2725	3462	管理费用	792	1263	1185	1215	1259
其他流动资产	765	564	655	612	718	研发费用	772	1150	1122	1198	1244
非流动资产	9806	11804	11531	11682	12075	财务费用	22	94	85	62	35
长期投资	0	28	55	83	111	资产减值损失	-306	-316	-312	-387	-469
固定资产	5758	7605	7477	7653	7987	公允价值变动收益	1	-1	-1	-1	-0
无形资产	333	395	447	502	554	投资净收益	-79	34	-1	-6	-13
其他非流动资产	3715	3776	3552	3444	3423	营业利润	-98	97	418	745	1242
资产总计	19808	21508	21616	23525	25580	营业外收入	7	11	9	10	9
流动负债	8192	9473	9987	11859	13169	营业外支出	15	47	32	26	30
短期借款	993	1389	1389	1389	1389	利润总额	-106	60	395	729	1221
应付票据及应付账款	5702	6285	6911	8605	9945	所得税	-164	-137	-52	-143	-324
其他流动负债	1498	1799	1686	1864	1835	税后利润	58	197	448	872	1545
非流动负债	4948	4803	3943	3185	2479	少数股东损益	-33	-147	-134	-122	-15
长期借款	4022	3928	3069	2310	1604	归属母公司净利润	91	344	582	995	1560
其他非流动负债	925	874	874	874	874	EBITDA	1372	1938	1762	2266	2982
负债合计	13140	14276	13931	15043	15648	主要财务比率					
少数股东权益	36	258	124	2	-14	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	1122	1122	1127	1127	1127	成长能力					
资本公积	3482	3638	3638	3638	3638	营业收入(%)	6.1	4.3	10.7	17.1	19.2
留存收益	1632	1875	2175	2686	3515	营业利润(%)	-109.6	198.7	332.8	78.4	66.6
归属母公司股东权益	6632	6974	7562	8480	9946	归属于母公司净利润(%)	-90.4	278.2	69.0	70.9	56.9
负债和股东权益	19808	21508	21616	23525	25580	获利能力					
						毛利率(%)	16.9	25.2	25.6	25.2	25.0
						净利率(%)	0.8	3.0	4.6	6.7	8.8
						ROE(%)	0.9	2.7	5.8	10.3	15.6
						ROIC(%)	-0.4	6.8	4.2	7.1	11.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	66.3	66.4	64.4	63.9	61.2
						流动比率	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
						速动比率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.8	4.0	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
						估值比率					
						P/E	200.0	52.9	31.3	18.3	11.7
						P/B	2.9	2.8	2.5	2.3	1.9
						EV/EBITDA	14.4	10.7	11.6	8.2	6.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、申文雯、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn