

2024年08月15日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩环比大幅改善，迈入中长期向上通道

—珠海冠宇（688772.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn

珠海冠宇发布公告：2024H1 公司实现收入 53.47 亿元/yoy-2.31%，实现归母净利润 1.02 亿元/yoy-27.53%。

基本数据

2024-08-15

当前股价(元)	13.57
总市值(亿元)	153
总股本(百万股)	1127
流通股本(百万股)	770
52周价格范围(元)	11.64-22.08
日均成交额(百万元)	232.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《珠海冠宇（688772）：消费有望迎量利齐升，动力储能打造第二增长极》2023-02-12
- 《珠海冠宇（688772）：客户再下一城，有望迈入中长期向上通道》2022-12-18

投资要点

2024Q2 归母净利润环比大幅提升

公司 2024Q2 实现收入 28 亿元/yoy-10%/QoQ+10%，实现归母净利润 0.92 亿元/yoy-67%/QoQ+818%。公司 2024Q2 毛利率为 24%，环比下降 0.5 个百分点；净利率为 2%，环比大幅提升；期间费用率为 23%，环比下降 3.8 个百分点，主要是管理费用率和研发费用率环比有所下降。

强化消费电池，动力聚焦启停与无人机

公司继续强化消费业务，伴随钢壳等新技术不断推进，在大客户份额有望持续提升。此外，公司在安卓客户高端机型持续突破，硅负极在电池应用，ASP 有望提升。公司上半年动储业务收入 4.06 亿元，其中低压锂电和无人机占比达 69%，低压锂电 2024H1 营收同比增长 730%，无人机电池营收同比增长 56%，两大业务均呈现高速增长。

强化费用控制，产能利用率提升带来盈利回升

公司 2023 年及 2024H1 单颗电池费用有所提升，导致单颗盈利有所承压，公司积极加码费用控制；此外，下半年需求端有望持续改善，拉动出货端环比增长，单颗盈利有望改善。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6、10、13 亿元，EPS 分别为 0.53、0.86、1.19 元，当前股价对应 PE 分别为 26、16、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

需求不及预期；原材料价格波动；费用控制不及预期；新客户开拓不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	11,446	13,552	16,342	18,767
增长率(%)	4.3%	18.4%	20.6%	14.8%

归母净利润 (百万元)	344	597	968	1,346
增长率 (%)	278.2%	73.4%	62.2%	39.0%
摊薄每股收益 (元)	0.31	0.53	0.86	1.19
ROE (%)	4.8%	8.0%	12.4%	16.2%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	4,251	5,659	5,800	6,807
应收款	2,980	3,528	5,373	6,170
存货	1,951	2,357	2,893	3,280
其他流动资产	523	620	747	858
流动资产合计	9,704	12,163	14,813	17,115
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	7,603	8,314	8,248	7,893
在建工程	2,031	812	325	130
无形资产	395	376	356	337
长期股权投资	28	28	28	28
其他非流动资产	1,747	1,747	1,747	1,747
非流动资产合计	11,804	11,277	10,703	10,135
资产总计	21,508	23,441	25,516	27,250
流动负债:				
短期借款	1,389	1,499	1,499	1,499
应付账款、票据	6,285	7,592	9,318	10,567
其他流动负债	1,799	1,799	1,799	1,799
流动负债合计	9,473	10,890	12,617	13,865
非流动负债:				
长期借款	3,928	4,228	4,228	4,228
其他非流动负债	874	874	874	874
非流动负债合计	4,803	5,103	5,103	5,103
负债合计	14,276	15,993	17,720	18,968
所有者权益				
股本	1,122	1,127	1,127	1,127
股东权益	7,233	7,448	7,797	8,282
负债和所有者权益	21,508	23,441	25,516	27,250

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	197	615	998	1387
少数股东权益	-147	18	30	42
折旧摊销	1493	527	573	568
公允价值变动	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	1061	257	-782	-47
经营活动现金净流量	2603	1416	818	1948
投资活动现金净流量	-3015	507	554	550
筹资活动现金净流量	1820	10	-649	-902
现金流量净额	1,408	1,933	724	1,596

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,446	13,552	16,342	18,767
营业成本	8,564	10,251	12,568	14,250
营业税金及附加	86	95	131	150
销售费用	48	54	65	75
管理费用	1,263	1,084	1,144	1,314
财务费用	94	99	95	67
研发费用	1,150	1,084	1,144	1,314
费用合计	2,556	2,322	2,449	2,770
资产减值损失	-319	-200	-100	-50
公允价值变动	-1	-1	-1	-1
投资收益	34	-50	30	20
营业利润	97	684	1,134	1,576
加:营业外收入	11	0	0	0
减:营业外支出	47	0	0	0
利润总额	60	684	1,134	1,576
所得税费用	-137	68	136	189
净利润	197	615	998	1,387
少数股东损益	-147	18	30	42
归母净利润	344	597	968	1,346

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	4.3%	18.4%	20.6%	14.8%
归母净利润增长率	278.2%	73.4%	62.2%	39.0%
盈利能力				
毛利率	25.2%	24.4%	23.1%	24.1%
四项费用/营收	22.3%	17.1%	15.0%	14.8%
净利率	1.7%	4.5%	6.1%	7.4%
ROE	4.8%	8.0%	12.4%	16.2%
偿债能力				
资产负债率	66.4%	68.2%	69.4%	69.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.8	3.8	3.0	3.0
存货周转率	4.4	4.4	4.4	4.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.31	0.53	0.86	1.19
P/E	44.2	25.6	15.8	11.4
P/S	1.3	1.1	0.9	0.8
P/B	2.2	2.1	2.0	1.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。