



珠海冠宇 (688772.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

消费类稳健增长,研发增长拖累利润率

业绩简评

2024年8月15日公司披露中报, H1 实现营收 53 亿元, 同减 2%; 实现归母净利 1 亿元, 同减 28%; 实现归母扣非净利 0.26 亿元, 同减 73%。其中 Q2 实现营收 28 亿元、同减 10%; 实现归母净利 0.9 亿元、同减 67%; 实现扣非净利为 0.42 亿元、同减 84%。

经营分析

从盈利能力来看, 公司净利率下降主要系研发投入增加、汇兑收益下降: 1) 2024 年 H1 公司毛利率达 24%、较去年同期提升 2pct, 毛利率持续改善主要系原材料钴酸锂价格大幅下降。2) 2024 年 H1 公司净利率为 1.9%, 较去年同期下降 0.7pct, 净利率下行主要系公司加大研发投入、汇兑收益下降, 2024 年 H1 公司研发费用达 6.6 亿元、同增 37%, 研发费率为 12.4%、较去年同期提升 3.6pct; 2024 年 H1 公司财务费用达 0.4 亿元、财务费率为 0.8%、较去年同期提升 1.2pct。

消费电子电池业务, 2023 年公司在笔电、手机电池份额为 31%、8%, 位列第二、第五, 2024 年 H1 全球笔电出货量达 1 亿台、同增 4%, 公司笔电锂电池销量同增 10.5%, 2024 年 H1 全球智能手机出货量达 5.9 亿台、同增 10.8%, 公司智能手机锂电池销量同增 13%, 公司份额持续提升。2023 年公司首次实现苹果手机电池产品量产, 未来手机电池份额提升可期, 公司消费类业务有望稳健增长。

动力储能业务, 公司聚焦汽车低压锂电池、无人机电池业务, 2024 年 H1 公司汽车低压锂电池收入同增 730%, 公司产品已得到上汽、智己、捷豹路虎、Stellantis、GM 以及某德系头部车企等众多国内外一线主机厂认可。无人机电池营收同增 56%, 预计伴随启停电池、无人机电池放量, 动力储能业务有望逐步减亏。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年归母净利为 7.4、10、15 亿元, 公司股票现价对应 PE 估值为 21、15、10 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

下游市场需求疲软; 行业竞争加剧; 原材料价格波动; 股东减持; 可转债项目不及预期; 限售股解禁; 人民币汇率波动等风险。

电子组

分析师: 樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师: 刘妍雪 (执业 S1130520090004)

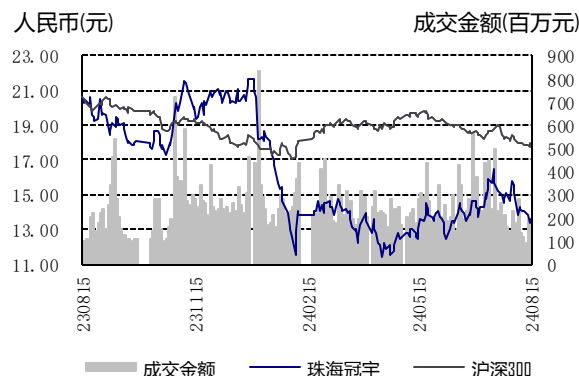
liuyanxue@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 13.57 元

相关报告:

1. 《珠海冠宇公司点评: 消费类稳健增长, 动力减亏可期》, 2024.4.23

2. 《珠海冠宇公司点评: Q2 拐点已现, 苹果手机电池放量可期》, 2023.8.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,974	11,446	13,545	16,135	19,364
营业收入增长率	6.14%	4.29%	18.34%	19.12%	20.02%
归母净利润(百万元)	91	344	740	1,010	1,488
归母净利润增长率	-90.38%	278.21%	115.03%	36.42%	47.37%
摊薄每股收益(元)	0.081	0.307	0.660	0.900	1.326
每股经营性现金流净额	1.68	2.32	2.78	3.43	4.34
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.37%	4.94%	10.56%	13.43%	18.01%
P/E	229.78	71.74	18.61	13.64	9.26
P/B	3.15	3.54	1.96	1.83	1.67

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	10,340	10,974	11,446	13,545	16,135	19,364
增长率		6.1%	4.3%	18.3%	19.1%	20.0%
主营业务成本	-7,739	-9,123	-8,564	-9,889	-11,854	-14,233
%销售收入	74.9%	83.1%	74.8%	73.0%	73.5%	73.5%
毛利	2,600	1,851	2,881	3,656	4,281	5,131
%销售收入	25.1%	16.9%	25.2%	27.0%	26.5%	26.5%
营业税金及附加	-32	-33	-86	-41	-48	-58
%销售收入	0.3%	0.3%	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-43	-38	-48	-54	-65	-77
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-629	-792	-1,263	-1,355	-1,452	-1,549
%销售收入	6.1%	7.2%	11.0%	10.0%	9.0%	8.0%
研发费用	-623	-772	-1,150	-1,219	-1,291	-1,356
%销售收入	6.0%	7.0%	10.0%	9.0%	8.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	1,273	217	333	987	1,425	2,091
%销售收入	12.3%	2.0%	2.9%	7.3%	8.8%	10.8%
财务费用	-71	-22	-94	-78	-83	-85
%销售收入	0.7%	0.2%	0.8%	0.6%	0.5%	0.4%
资产减值损失	-251	-306	-316	-252	-274	-286
公允价值变动收益	-2	1	-1	0	0	0
投资收益	23	-79	34	0	0	0
%税前利润	2.2%	n.a	57.5%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,023	-98	97	657	1,068	1,720
营业利润率	9.9%	n.a	0.8%	4.9%	6.6%	8.9%
营业外收支	2	-8	-37	0	0	0
税前利润	1,024	-106	60	657	1,068	1,720
利润率	9.9%	n.a	0.5%	4.9%	6.6%	8.9%
所得税	-79	164	137	-89	-144	-232
所得税率	7.7%	n.a	-228.2%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	945	58	197	569	924	1,488
少数股东损益	-1	-33	-147	-171	-86	0
归属于母公司的净利润	946	91	344	740	1,010	1,488
净利率	9.1%	0.8%	3.0%	5.5%	6.3%	7.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	945	58	197	569	924	1,488
少数股东损益	-1	-33	-147	-171	-86	0
非现金支出	1,116	1,633	2,023	2,005	2,469	2,923
非经营收益	136	-38	-104	410	207	207
营运资金变动	-209	228	487	136	245	254
经营活动现金净流	1,988	1,881	2,603	3,120	3,845	4,872
资本开支	-3,711	-3,154	-3,290	-2,299	-2,430	-2,430
投资	-250	-431	240	-70	0	0
其他	24	-78	36	0	0	0
投资活动现金净流	-3,937	-3,663	-3,015	-2,369	-2,430	-2,430
股权募资	2,132	3,175	461	-333	0	0
债权募资	1,228	478	422	-945	300	200
其他	-213	-478	-332	-624	-712	-951
筹资活动现金净流	3,146	3,175	551	-1,902	-412	-751
现金净流量	1,188	1,423	159	-1,150	1,003	1,691

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,916	4,249	4,251	3,092	4,090	5,777
应收款项	3,183	3,195	3,164	3,287	3,690	4,249
存货	2,353	2,047	1,951	2,168	2,598	3,120
其他流动资产	304	511	339	309	321	335
流动资产	8,756	10,002	9,704	8,857	10,700	13,481
%总资产	53.6%	50.5%	45.1%	41.9%	46.0%	52.2%
长期投资	0	123	180	180	180	180
固定资产	6,042	7,570	9,636	10,125	10,174	9,783
%总资产	37.0%	38.2%	44.8%	47.9%	43.8%	37.9%
无形资产	794	921	894	1,086	1,276	1,463
非流动资产	7,580	9,806	11,804	12,301	12,535	12,328
%总资产	46.4%	49.5%	54.9%	58.1%	54.0%	47.8%
资产总计	16,336	19,808	21,508	21,157	23,235	25,808
短期借款	1,168	1,636	2,209	1,500	1,800	2,000
应付款项	6,351	5,799	6,412	7,079	8,363	9,896
其他流动负债	547	757	852	905	984	1,085
流动负债	8,066	8,192	9,473	9,483	11,148	12,981
长期贷款	1,262	1,403	1,211	1,238	1,238	1,238
其他长期负债	711	3,545	3,591	3,337	3,332	3,328
负债	10,039	13,140	14,276	14,059	15,718	17,547
普通股股东权益	6,298	6,632	6,974	7,011	7,516	8,260
其中：股本	1,122	1,122	1,122	1,122	1,122	1,122
未分配利润	1,637	1,525	1,689	2,059	2,564	3,308
少数股东权益	-1	36	258	87	1	1
负债股东权益合计	16,336	19,808	21,508	21,157	23,235	25,808

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.843	0.081	0.307	0.660	0.900	1.326
每股净资产	5.614	5.911	6.217	6.250	6.700	7.363
每股经营现金净流	1.772	1.676	2.320	2.781	3.428	4.343
每股股利	0.000	0.180	0.090	0.330	0.450	0.663
回报率						
净资产收益率	15.02%	1.37%	4.94%	10.56%	13.43%	18.01%
总资产收益率	5.79%	0.46%	1.60%	3.50%	4.35%	5.77%
投入资本收益率	12.83%	-0.92%	7.89%	6.49%	8.89%	12.21%
增长率						
主营业务收入增长率	48.47%	6.14%	4.29%	18.34%	19.12%	20.02%
EBIT 增长率	2.28%	-82.99%	53.96%	196.14%	44.32%	46.73%
净利润增长率	15.76%	-90.38%	278.21%	115.03%	36.42%	47.37%
总资产增长率	90.35%	21.25%	8.59%	-1.63%	9.82%	11.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	93.3	95.3	90.0	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	80.2	88.0	85.2	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	161.3	165.9	179.0	180.0	180.0	180.0
固定资产周转天数	151.1	191.5	242.5	217.3	182.9	144.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.20%	18.13%	26.08%	33.28%	22.15%	2.15%
EBIT 利息保障倍数	17.9	10.1	3.5	12.7	17.1	24.6
资产负债率	61.45%	66.34%	66.37%	66.45%	67.65%	67.99%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	11	21	46
增持	1	2	4	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.33	1.27	1.25	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-06	买入	23.01	26.80~26.80
2	2023-08-21	买入	20.79	N/A
3	2024-04-23	买入	12.28	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究