

珠海冠宇 (688772.SH) 消费电池市占率提升, 启停电池迅速起量

2024年08月19日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
殷晟路 (分析师)
李林容 (分析师)

yinshenglu@kysec.cn

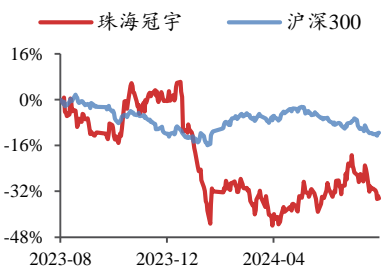
lilinrong@kysec.cn

证书编号: S0790522080001

证书编号: S0790524070007

日期	2024/8/16
当前股价(元)	13.38
一年最高最低(元)	22.59/11.13
总市值(亿元)	150.83
流通市值(亿元)	103.05
总股本(亿股)	11.27
流通股本(亿股)	7.70
近3个月换手率(%)	132.04

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《AIPC 商业化落地有望加速—公司信息更新报告》-2024.5.23

《消费电池盈利有望逐季改善, 软包电池卡位物流无人机—公司信息更新报告》-2024.4.27

《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

● 消费电池市占率提升, 启停电池迅速起量

公司发布2024年中报, 2024年上半年实现归母净利润1.0亿元, 同比下降28%。Q2实现归母净利润0.9亿元, 同比下降67%, 其中研发费用率从2023Q2的8.6%提升至2024Q2的11.8%, 主要系配合客户新品研发及为获得新客户定点投入。考虑公司费用端短期承压, 我们将2024-2026年归母净利润预测从6.89、10.59、14.60亿元下调至5.40、9.46、13.31亿元, 当前股价对应2024-2026年PE分别为27.8、15.9、11.3倍, 考虑公司短期业绩承压主要系增大研发投入积累增长动能, 消费电池市占率持续提升, 启停电池迅速放量, 维持“买入”评级。

● 消费电池下游景气回暖, 公司市占率提升

在笔电领域, 根据分析机构Canalys发布的报告, 2024年上半年全球笔记本电脑出货量约0.95亿台, 同比增长4.12%, 而公司不断巩固惠普、联想等客户供应关系, 同期出货量同比增长10.5%; 在手机领域, 根据Canalys发布的报告, 2024年上半年全球智能手机出货量约5.85亿台, 同比增长10.81%, 而公司同期出货量同比增长13.1%。此外, 公司持续向下游PACK领域扩展提升产品附加值, 2024年上半年消费电池PACK自供率达到39.8%, 同比增长7.9pcts。全球化方面, 公司在马来西亚新建生产基地, 持续开拓海外客户配套需求。

● 启停电池迅速起量, 定点持续突破积累未来增长动能

启停电池业务方面, 2024年公司开始为国内外头部客户批量供应低压启停电池, 2024年上半年公司汽车启停电池业务营收同比增长730.4%, 成为动力业务主要收入来源之一, 同时公司已获得Stellantis、GM以及某德系头部车企的低压启停电池定点, 有望为未来增长持续积累动能; 在无人机业务方面, 公司保持与大疆的深度合作, 2024年上半年营收同比增长56.4%。

● **风险提示:** 新能源车销量及储能装机不及预期, 动储电池竞争加剧, 公司客户定点扩张不及预期。

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	14,515	17,333	19,917
YOY(%)	6.1	4.3	26.8	19.4	14.9
归母净利润(百万元)	91	344	540	946	1,331
YOY(%)	-90.4	278.5	57.0	75.0	40.7
毛利率(%)	16.9	25.2	25.2	26.0	26.3
净利率(%)	0.5	1.7	3.7	5.5	6.7
ROE(%)	0.9	2.7	7.2	11.4	14.1
EPS(摊薄/元)	0.08	0.31	0.48	0.84	1.19
P/E(倍)	165.0	43.6	27.8	15.9	11.3
P/B(倍)	2.4	2.3	2.2	2.0	1.7

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	10147	11363	12498
现金	4249	4251	6000	5265	7494
应收票据及应收账款	2876	2885	1686	3392	2452
其他应收款	159	95	227	158	284
预付账款	65	54	97	84	124
存货	2047	1951	1667	1996	1674
其他流动资产	606	469	469	469	469
非流动资产	9825	11804	12544	12962	13013
长期投资	0	28	55	83	111
固定资产	5762	7607	8317	8720	8783
无形资产	333	395	447	502	554
其他非流动资产	3730	3774	3724	3657	3566
资产总计	19826	21508	22691	24325	25511
流动负债	8192	9473	11062	12637	13519
短期借款	993	1389	1389	1389	1389
应付票据及应付账款	5702	6285	7842	9373	10227
其他流动负债	1498	1799	1831	1874	1903
非流动负债	4966	4803	4158	3424	2587
长期借款	4022	3928	3284	2549	1713
其他非流动负债	944	874	874	874	874
负债合计	13159	14276	15221	16061	16106
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	2118	2412	2668
归属母公司股东权益	6632	6974	7212	8006	9147
负债和股东权益	19826	21508	22691	24325	25511

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1881	2603	4798	2153	5134
净利润	58	197	540	946	1331
折旧摊销	1279	1662	1344	1636	1917
财务费用	22	94	68	30	-18
投资损失	79	-34	-50	-60	-70
营运资金变动	244	412	2895	-399	1975
其他经营现金流	199	272	1	1	0
投资活动现金流	-3663	-3015	-2035	-1994	-1899
资本支出	3250	3297	2057	2025	1941
长期投资	-431	240	-28	-28	-28
其他投资现金流	19	42	49	59	70
筹资活动现金流	3175	551	-1013	-894	-1006
短期借款	83	397	0	0	0
长期借款	2760	-94	-644	-735	-837
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	-369	-160	-169
现金净增加额	1423	159	1750	-735	2229

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10974	11446	14515	17333	19917
营业成本	9123	8564	10852	12818	14677
营业税金及附加	33	86	109	131	150
营业费用	38	48	61	73	84
管理费用	792	1263	1524	1733	1793
研发费用	772	1150	1451	1560	1793
财务费用	22	94	68	30	-18
资产减值损失	-348	-319	-73	-87	-100
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	50	60	70
资产处置收益	-1	2	0	0	0
营业利润	-98	97	540	1087	1529
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	540	1087	1529
所得税	-164	-137	0	141	199
净利润	58	197	540	946	1331
少数股东损益	-33	-147	0	0	0
归属母公司净利润	91	344	540	946	1331
EBITDA	1372	1938	1953	2752	3428
EPS(元)	0.08	0.31	0.48	0.84	1.19

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	6.1	4.3	26.8	19.4	14.9
营业利润(%)	-109.6	198.7	459.7	101.2	40.7
归属于母公司净利润(%)	-90.4	278.5	57.0	75.0	40.7
获利能力					
毛利率(%)	16.9	25.2	25.2	26.0	26.3
净利率(%)	0.5	1.7	3.7	5.5	6.7
ROE(%)	0.9	2.7	7.2	11.4	14.1
ROIC(%)	-0.4	6.8	4.7	7.4	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	66.4	66.4	67.1	66.0	63.1
净负债比率(%)	24.0	29.7	-3.2	-2.7	-34.9
流动比率	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.9	0.8	0.7	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	0.48	0.84	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.68	2.32	4.28	1.92	4.58
每股净资产(最新摊薄)	5.56	5.87	6.08	6.79	7.81
估值比率					
P/E	165.0	43.6	27.8	15.9	11.3
P/B	2.4	2.3	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	12.0	9.0	7.7	5.5	3.5

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3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