



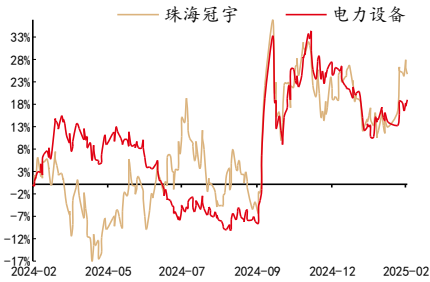
股票投资评级

买入 | 首次覆盖

珠海冠宇 (688772)

AI 刺激消费类增长，动力类聚焦现成效

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价 (元)	17.00
总股本/流通股本 (亿股)	11.28 / 11.28
总市值/流通市值 (亿元)	192 / 192
52 周内最高/最低价	19.22 / 11.64
资产负债率 (%)	66.4%
市盈率	54.84
第一大股东	珠海普瑞达投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 投资要点

不断挖掘市场潜力，巩固消费类业务领域优势地位。笔电类产品业务方面，根据 TechInsights 最新发布的报告显示，24Q4 全球笔记本电脑市场出货量同比增长 6%，总计达 5450 万台。2024 年，全球笔记本电脑的出货量为 2.037 亿台，同比增长 5%。公司基于多年的战略布局和技术储备，不断巩固在现有客户如惠普、联想、戴尔、苹果、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。24H1 报告期内公司笔电类锂电池销售量同比增长 10.51%。**手机类产品业务方面**，根据 Omdia 最新发布的人工智能初步出货量报告，24Q4 全球智能手机出货量达到 3.28 亿部，同比增长 2.8%，这一增长使智能手机市场连续五个季度实现同比增长。2024 年，全球智能手机出货量攀升至 12.23 亿部，与 2023 年的 11.42 亿部相比增长了 7.1%。公司依托领先的技术创新能力、严格的生产制造管理体系以及突出的产品质量，与现有客户小米、苹果、华为、荣耀、OPPO、vivo、联想、中兴等智能手机厂商持续开展深度合作。24H1 报告期内公司手机类锂电池销售量同比增长 13.09%。随着 AI 浪潮的兴起，各大厂商都在积极探索与 AI 大模型融合发展的新契机，AI 有望引领消费电子新一轮的产品创新周期，从而刺激终端需求进一步增长。**消费类 PACK 业务方面**，公司的 PACK 自供比例持续稳步提升。24H1 报告期内，公司的消费类电芯 PACK 自供比例为 39.84%，同比上升 7.87 个百分点。同时公司更大范围地拓展市场业务诸如智能穿戴设备、无人机、智能清洁电器、电动工具等新兴消费类电子产品，不断丰富公司的客户群体，业务实现快速增长，有效提升产品附加值。**海外业务方面**，公司在马来西亚拟投资建设电池项目，以满足客户需求及完善公司海外产业布局战略的需要，目前项目处于初期建设阶段。

业务聚焦初现成效，动力类核心业务占比大幅提升。在不断巩固公司消费类业务领域优势的同时，公司对动力及储能领域持续进行探索，产品主要应用于汽车低压系统、行业无人机、储能、通讯备电、电动摩托等。而面对市场的急剧变化，公司及时调整战略规划，集中现有资源和技术优势，聚焦汽车低压锂电池和无人机电池业务，力争成为汽车低压锂电池领域头部企业。同时，公司审慎把握汽车高压动力电池、储能电池等其他业务的机会，严格控制产能释放节奏，提升公司可持续发展能力。**动力类电池业务方面**，公司将汽车低压锂电池定位为自身优势项目和差异化竞争的核心业务。经过前期的投入与深耕，公司在汽车低压锂电池方面的技术实力和发展潜力陆续获得上汽、智己、捷豹路虎、Stellantis、GM、某德系头部车企等多家国内外知名车企的认可。另外，公司也在积极对接其他多家知名车企，目前已有多款产品开始逐步放量，并已成为公司动力业务主要收入来

源。行业无人机电池为公司传统优势项目，公司持续保持与客户的深度合作，销量稳步提升。**储能类电池业务方面**，公司精选优质客户和项目，积极把握海外高盈利业务和国内大储系统业务机会。公司作为广东新型储能国家研究院有限公司的主要股东之一，深度参与了国家新型储能创新中心的筹建工作，并与牵头方南网科技达成多方面合作。2024年年初，粤港澳大湾区规模最大的储能电站、也是我国一次性建成最大的电网侧独立储能电站——佛山宝塘储能站投入运行，公司参与该储能站的50MW逆变升压一体舱项目。公司在多个标杆项目上取得了良好进展，未来将继续把握海外户储品牌、国内外工商业储能项目以及源网测大型储能系统等领域的业务机会。

● 投资建议

我们预计公司2024/2025/2026年分别实现收入119/144/170亿元，实现归母净利润分别为4.5/9.0/13.9亿元，当前股价对应2024-2026年PE分别为43倍、21倍、14倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游市场增速放缓及公司主营业务收入增速放缓或下滑的风险，公司动力及储能类电池业务持续亏损的风险，原材料价格波动的风险，市场竞争的风险，不可抗力或意外事故造成损失的风险，经营管理风险，跨境经营的风险，汇率波动的风险，应收账款回收的风险，税收优惠政策变化的风险，存货金额较大及存货跌价的风险，固定资产发生减值的风险，综合毛利率及公司业绩波动的风险，技术研发相关风险，宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11446	11934	14396	17001
增长率(%)	4.29	4.27	20.63	18.10
EBITDA(百万元)	1913.15	2685.24	3189.86	3764.16
归属母公司净利润(百万元)	344.19	450.60	903.24	1385.44
增长率(%)	278.45	30.92	100.45	53.39
EPS(元/股)	0.31	0.40	0.80	1.23
市盈率(P/E)	55.69	42.54	21.22	13.84
市净率(P/B)	2.75	2.74	2.69	2.63
EV/EBITDA	13.91	8.09	5.87	4.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	11446	11934	14396	17001	营业收入	4.3%	4.3%	20.6%	18.1%
营业成本	8564	8798	10630	12437	营业利润	198.7%	178.7%	173.6%	80.5%
税金及附加	86	87	108	128	归属于母公司净利润	278.5%	30.9%	100.5%	53.4%
销售费用	48	66	79	94	获利能力				
管理费用	1263	1128	1268	1445	毛利率	25.2%	26.3%	26.2%	26.8%
研发费用	1150	1408	1440	1530	净利率	3.0%	3.8%	6.3%	8.1%
财务费用	94	127	112	53	ROE	4.9%	6.4%	12.7%	19.0%
资产减值损失	-319	-230	-230	-230	ROIC	5.0%	3.3%	6.3%	9.7%
营业利润	97	269	736	1329	偿债能力				
营业外收入	11	2	2	2	资产负债率	66.4%	68.1%	70.4%	71.3%
营业外支出	47	5	5	5	流动比率	1.02	1.14	1.31	1.46
利润总额	60	266	733	1326	营运能力				
所得税	-137	-58	-73	-66	应收账款周转率	4.05	4.07	4.35	4.31
净利润	197	324	806	1392	存货周转率	4.28	4.74	5.73	6.10
归母净利润	344	451	903	1385	总资产周转率	0.55	0.54	0.62	0.68
每股收益(元)	0.31	0.40	0.80	1.23	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.31	0.40	0.80	1.23
货币资金	4251	5007	7982	10501	每股净资产	6.19	6.22	6.31	6.46
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2885	3070	3668	4355	PE	55.69	42.54	21.22	13.84
预付款项	54	59	69	83	PB	2.75	2.74	2.69	2.63
存货	1951	1759	1952	2127	现金流量表				
流动资产合计	9704	10499	14325	17795	净利润	197	324	806	1392
固定资产	7605	7606	5997	4223	折旧和摊销	1707	2292	2345	2385
在建工程	2031	1898	1461	1133	营运资本变动	487	-709	662	3
无形资产	395	394	375	355	其他	212	188	389	381
非流动资产合计	11804	11904	9831	7718	经营活动现金流净额	2603	2096	4203	4162
资产总计	21508	22403	24157	25513	资本开支	-3290	-2145	-273	-272
短期借款	1389	1889	1889	1889	其他	276	-19	43	51
应付票据及应付账款	6285	5977	7511	8619	投资活动现金流净额	-3015	-2165	-229	-221
其他流动负债	1799	1366	1573	1648	股权融资	461	6	0	0
流动负债合计	9473	9232	10974	12156	债务融资	422	1389	0	0
其他	4803	6030	6030	6030	其他	-332	-586	-998	-1422
非流动负债合计	4803	6030	6030	6030	筹资活动现金流净额	551	809	-998	-1422
负债合计	14276	15263	17004	18186	现金及现金等价物净增加额	159	757	2975	2519
股本	1122	1128	1128	1128					
资本公积金	3638	3638	3638	3638					
未分配利润	1689	1692	1666	1625					
少数股东权益	258	132	35	42					
其他	526	551	686	894					
所有者权益合计	7233	7140	7153	7327					
负债和所有者权益总计	21508	22403	24157	25513					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048