

珠海冠宇 (688772)

2024 年业绩快报点评: Q4 业绩符合预期, AI 有望开启新周期

买入 (维持)

2025 年 02 月 26 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	10974	11446	11545	14695	17383
同比 (%)	6.14	4.29	0.87	27.28	18.30
归母净利润 (百万元)	90.95	344.19	434.42	843.75	1,272.08
同比 (%)	(90.38)	278.45	26.22	94.22	50.77
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.08	0.31	0.39	0.75	1.13
P/E (现价&最新摊薄)	223.41	59.03	46.77	24.08	15.97

投资要点

■ **Q4 业绩符合市场预期。**公司 24 年营收 115 亿元, 同增 0.9%, 归母净利润 4.3 亿元, 同增 26%, 扣非净利 3.5 亿元, 同增 52%; 其中 24Q4 营收 30 亿元, 同环比+4%/-5%, 归母净利 1.7 亿元, 同环比+205%/+0.1%, 扣非净利 1.7 亿元, 同环比+1283%/+11%。利润拆分看, 我们预计 Q4 消费利润 2.1-2.2 亿, 动储权益亏损 1 亿, 汇兑损益 5-6k 万, 业绩基本符合市场预期。

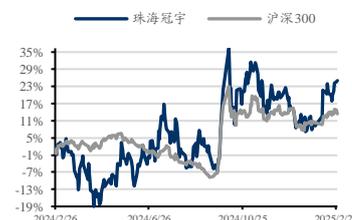
■ **Q4 消费出货环降 5%至 1 亿只, 季节性波动盈利有所下滑。**消费端, 我们预计公司 24Q4 出货超 1 亿只, 环降 5%, 贡献利润 2 亿+, 单只盈利 2 元, 环降 0.8 元, 主要系季节性稼动率波动, 叠加年底出口退税影响。我们预计公司 24 年出货 3.8 亿只, 同增 15%, 贡献利润 8 亿+。25 年看, 手机端钢壳&异形等新产品放量, 公司海外优质客户占比提升, 盈利水平有望提升。

■ **启停业务毛利转正, 全年预计亏损 4 亿元。**动力端, 我们预计公司 24Q4 出货近 40 万套, 环增 33%, 权益亏损约 1 亿元, 环比微增。我们预计公司 24 年出货 90 万台, 同比 8 倍以上增长, 权益亏损 4 亿。公司已获捷豹路虎、Stellantis、德系车企定点, 且为理想主供、小米独供, 我们预计 25-26 年出货进一步翻倍增长, 25 年减亏, 26 年有望盈亏平衡。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于行业需求波动, 我们下修 24-26 年公司归母净利润预期至 4.3/8.4/12.7 亿元 (此前预期 5.2/9.2/14.3 亿元), 同增 26%/94%/51%, 对应 PE 为 47/24/16 倍, 考虑到公司全球消费锂电巨头地位, 启停电池打造第二增长曲线, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游需求放缓、新产品不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.64
一年最低/最高价	11.44/20.55
市净率(倍)	3.01
流通 A 股市值(百万元)	19,890.30
总市值(百万元)	19,890.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.85
资产负债率(% ,LF)	67.40
总股本(百万股)	1,127.57
流通 A 股(百万股)	1,127.57

相关研究

《珠海冠宇(688772): 2024 年三季度报点评: 消费量利双升, 启停毛利转正, 公司经营持续改善》

2024-10-29

《珠海冠宇(688772): 2024 年中报点评: 笔电&手机份额提升, 动力减亏, 经营持续改善》

2024-08-16

珠海冠宇三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,704	7,359	10,347	13,475	营业总收入	11,446	11,545	14,695	17,383
货币资金及交易性金融资产	4,251	2,035	3,544	5,538	营业成本(含金融类)	8,564	8,473	11,154	12,936
经营性应收款项	3,123	3,087	3,953	4,675	税金及附加	86	87	111	131
存货	1,951	1,857	2,445	2,835	销售费用	48	58	59	70
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,263	1,357	1,323	1,565
其他流动资产	380	380	405	428	研发费用	1,150	1,422	1,469	1,391
非流动资产	11,804	12,153	11,948	11,453	财务费用	94	59	49	31
长期股权投资	28	18	18	18	加:其他收益	138	127	132	104
固定资产及使用权资产	7,659	7,718	7,313	6,718	投资净收益	34	35	88	104
在建工程	2,031	2,231	2,331	2,331	公允价值变动	(1)	10	10	10
无形资产	395	495	595	695	减值损失	(316)	(72)	(32)	(32)
商誉	9	9	9	9	资产处置收益	2	(1)	(1)	(2)
长期待摊费用	489	489	489	489	营业利润	97	189	728	1,446
其他非流动资产	1,193	1,193	1,193	1,193	营业外净收支	(37)	(1)	(8)	(8)
资产总计	21,508	19,512	22,295	24,929	利润总额	60	188	720	1,438
流动负债	9,473	7,291	9,465	10,916	减:所得税	(137)	(19)	36	144
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,209	100	100	100	净利润	197	207	684	1,295
经营性应付款项	6,285	6,218	8,185	9,492	减:少数股东损益	(147)	(228)	(160)	23
合同负债	173	169	223	259	归属母公司净利润	344	434	844	1,272
其他流动负债	807	805	958	1,066	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.39	0.75	1.13
非流动负债	4,803	4,803	4,803	4,803	EBIT	206	149	580	1,292
长期借款	1,211	1,211	1,211	1,211	EBITDA	1,913	1,390	1,984	2,787
应付债券	2,717	2,717	2,717	2,717	毛利率(%)	25.17	26.61	24.10	25.59
租赁负债	28	28	28	28	归母净利率(%)	3.01	3.76	5.74	7.32
其他非流动负债	846	846	846	846	收入增长率(%)	4.29	0.87	27.28	18.30
负债合计	14,276	12,094	14,268	15,719	归母净利润增长率(%)	278.45	26.22	94.22	50.77
归属母公司股东权益	6,974	7,387	8,157	9,316					
少数股东权益	258	31	(129)	(107)					
所有者权益合计	7,233	7,418	8,027	9,210					
负债和股东权益	21,508	19,512	22,295	24,929					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,603	1,646	2,853	3,161	每股净资产(元)	5.87	6.24	6.92	7.96
投资活动现金流	(3,015)	(1,568)	(1,121)	(905)	最新发行在外股份(百万股)	1,128	1,128	1,128	1,128
筹资活动现金流	551	(2,304)	(233)	(272)	ROIC(%)	5.24	1.32	4.67	9.18
现金净增加额	159	(2,226)	1,499	1,984	ROE-摊薄(%)	4.94	5.88	10.34	13.65
折旧和摊销	1,707	1,241	1,405	1,495	资产负债率(%)	66.37	61.98	63.99	63.06
资本开支	(3,290)	(1,602)	(1,209)	(1,010)	P/E(现价&最新股本摊薄)	59.03	46.77	24.08	15.97
营运资本变动	487	(3)	664	287	P/B(现价)	3.07	2.89	2.60	2.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>