

消费业务行稳致远，动储业务减亏可期

2025 年 03 月 31 日

► **事件。**2025 年 3 月 30 日，公司发布 2024 年年报，全年实现营收 115.41 亿元，同比增长 0.83%，实现归母净利润 4.30 亿元，同比增长 25.03%，扣非后归母净利润 3.49 亿元，同比增长 51.01%。

► **Q4 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q4 营收 30.24 亿元，同增 4.10%，环减 4.61%，归母净利润为 1.62 亿元，同增 194.55%，环减 2.41%，扣非后归母净利润为 1.69 亿元，同增 1308.33%，环增 9.74%。**毛利率：**2024Q4 毛利率为 25.27%，同减 1.15pcts，环减 3.01pcts。**净利率：**2024Q4 净利率为 4.29%，同增 4.17pcts，环增 0.05pct。**费用率：**公司 2024Q4 期间费用率为 21.26%，同比-5.76pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.53%、10.25%、13.39%、-2.91%，同比变动+0.15pct、-2.55pcts、+1.59pcts 和-4.94pcts。

► **消费类业务守正创新，积极拓展增量空间。**2024 年公司消费类业务实现营收 102.65 亿元，同比下降 2.05%，毛利率 28.68%，同比增长 1.09pcts，主要受益于精细化管理降本增效和美元兑人民币汇率的上行态势。**1) 笔电类：**根据 Techno Systems Research 统计，2024 年公司笔记本电脑锂离子电池出货量排名全球第一，平板电脑锂离子电池出货量排名全球第二。2024 年公司笔电类产品实现总营业收入 63.44 亿元，同比下降 4.04%，销售量同比增长 13.28%。**2) 手机类：**2024 年公司手机类产品实现总营业收入 32.51 亿元，同比下降 5.17%，销售量同比增长 7.93%，出货量全球排名前五。**3) 消费类 PACK：**公司消费类电芯 PACK 自供率已达 40.44%，同比上升 5.00pcts。**4) 其他消费类产品：**公司积极拓展智能穿戴设备、消费级无人机等新兴消费类电子产品，2024 年实现营业收入 6.71 亿元，同比增长 51.94%，销售量同比增长 83.20%。

► **动储业务拖累边际递减，低压锂电池高速放量。**2024 年公司动储类业务实现营收 9.17 亿元，同比增长 67.54%，毛利率-4.16%，同比增长 10.89pcts。报告期内汽车低压锂电池出货量约 90 万套，成为动力类电池业务营收的主要来源之一。公司汽车低压锂电池产品已通过多家车企的体系审核，先后获得上汽、智己、GM、捷豹路虎、理想、奇瑞、广汽、吉利、Stellantis、奔驰、蔚来等众多国内外头部车企的定点，并陆续量产供货。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 136.86、162.53、193.30 亿元，同比增长 18.6%、18.8%、18.9%，实现归母净利润 9.36、12.47、15.97 亿元，同比增长 117.4%、33.3%、28.1%，对应 PE 为 20、15、12 倍。考虑到公司消费类业务稳步增长，动储业务亏损逐步收窄，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧，原材料价格波动超预期，下游市场需求增长不及预期，贸易及汇率风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	11,541	13,686	16,253	19,330
增长率 (%)	0.8	18.6	18.8	18.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	430	936	1,247	1,597
增长率 (%)	25.0	117.4	33.3	28.1
每股收益 (元)	0.38	0.83	1.11	1.42
PE	44	20	15	12
PB	2.6	2.3	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 03 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

16.70 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

1.珠海冠宇 (688772.SH) 2024 年半年报点评：业绩符合预期，消费业务稳步增长-2024/08/17

2.珠海冠宇 (688772.SH) 2023 年年报点评：消费业务增长稳健，动储业务蓄势待发-2024/04/09

3.珠海冠宇 (688772.SH) 2023 年三季报点评：业绩涨势延续，消费电子业务盈利回暖-2023/10/29

4.珠海冠宇 (688772.SH) 2023 年半年度报告点评：业绩超预期，消费电子业务盈利回暖-2023/08/22

5.珠海冠宇 (688772.SH) 首次覆盖：消费电池专家，进军动储放量在即-2023/06/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,541	13,686	16,253	19,330
营业成本	8,576	10,170	12,117	14,571
营业税金及附加	86	96	98	116
销售费用	66	68	65	77
管理费用	1,155	1,232	1,300	1,353
研发费用	1,458	1,642	1,707	1,933
EBIT	391	686	1,198	1,536
财务费用	35	79	133	69
资产减值损失	-247	-111	-133	-160
投资收益	24	27	33	39
营业利润	116	524	964	1,345
营业外收支	-7	-4	-2	0
利润总额	110	520	962	1,345
所得税	-178	-260	-192	-161
净利润	287	780	1,154	1,507
归属于母公司净利润	430	936	1,247	1,597
EBITDA	2,360	2,944	3,656	4,177

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,709	4,215	6,359	9,718
应收账款及票据	3,235	3,416	3,833	4,294
预付款项	42	51	61	73
存货	1,892	2,118	2,523	3,034
其他流动资产	1,409	1,438	1,200	1,312
流动资产合计	9,287	11,237	13,976	18,431
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	7,911	7,480	6,602	5,400
无形资产	339	515	634	700
非流动资产合计	11,666	11,577	10,542	8,922
资产合计	20,953	22,814	24,518	27,353
短期借款	868	868	868	868
应付账款及票据	5,498	6,409	7,304	8,383
其他流动负债	1,730	1,901	1,556	1,804
流动负债合计	8,097	9,178	9,728	11,056
长期借款	2,032	2,032	2,032	2,032
其他长期负债	3,558	3,557	3,557	3,557
非流动负债合计	5,590	5,590	5,590	5,590
负债合计	13,686	14,768	15,318	16,645
股本	1,127	1,128	1,128	1,128
少数股东权益	119	-36	-129	-219
股东权益合计	7,267	8,046	9,201	10,707
负债和股东权益合计	20,953	22,814	24,518	27,353

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.83	18.59	18.75	18.93
EBIT 增长率	-17.56	75.70	74.47	28.21
净利润增长率	25.03	117.38	33.26	28.12
盈利能力 (%)				
毛利率	25.69	25.69	25.45	24.62
净利率	3.73	6.84	7.67	8.26
总资产收益率 ROA	2.05	4.10	5.08	5.84
净资产收益率 ROE	6.02	11.57	13.36	14.62
偿债能力				
流动比率	1.15	1.22	1.44	1.67
速动比率	0.81	0.90	1.12	1.34
现金比率	0.33	0.46	0.65	0.88
资产负债率 (%)	65.32	64.73	62.47	60.85
经营效率				
应收账款周转天数	102.23	90.00	85.00	80.00
存货周转天数	80.53	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.54	0.63	0.69	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.83	1.11	1.42
每股净资产	6.34	7.17	8.27	9.69
每股经营现金流	2.17	3.47	3.55	4.08
每股股利	0.00	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	44	20	15	12
PB	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	9.52	7.63	6.15	5.38
股息收益率 (%)	0.00	0.60	0.60	0.60

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	287	780	1,154	1,507
折旧和摊销	1,969	2,257	2,458	2,641
营运资金变动	93	530	35	76
经营活动现金流	2,444	3,911	4,005	4,601
资本开支	-2,986	-2,172	-1,425	-1,021
投资	-361	0	0	0
投资活动现金流	-3,328	-2,145	-1,061	-982
股权募资	51	0	0	0
债务募资	8	0	-540	0
筹资活动现金流	-458	-260	-800	-260
现金净流量	-1,241	1,506	2,144	3,359

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048