

珠海冠宇 (688772.SH) - 2024 年年报点评

消费电池销量持续提升，动储电池业务同比减亏

优于大市

核心观点

公司 2024 年实现归母净利润 4.30 亿元，同比+25%。公司 2024 年实现营收 115.41 亿元，同比+1%；实现归母净利润 4.30 亿元，同比+25%。公司 2024 年毛利率为 25.69%、同比+0.52pct；净利率为 2.49%、同比+0.77pct。公司 2024Q4 实现营收 30.24 亿元，同比+4%、环比-5%；实现归母净利润 1.62 亿元，同比+197%，环比-2%。公司 2024Q4 毛利率为 25.27%，同比-1.15pct，环比-3.01pct；净利率为 4.29%，同比+4.17pct，环比+0.05pct。

公司消费电池销量稳步增长，全球领先地位稳固。公司 2024 年消费电池收入为 102.65 亿元、同比-2%；其中笔电类电池收入 63.44 亿元、同比-4%；手机类电池收入 32.51 亿元、同比-5%；其他消费类电池营收 6.71 亿元、同比+52%。公司 2024 年消费电池出货量 3.81 亿只，同比+16%；其中我们估计 2024Q4 消费电池销量超 1 亿只、环比微降。根据 Techno Systems Research 数据，2024 年公司笔记本电脑电池出货量全球第一、平板电脑电池出货量全球第二、手机电池出货量全球前五；全球领先地位稳固。

公司消费电池盈利能力稳中向好。2024 年公司消费电池毛利率 28.68%，同比+1.09pct；我们估计 2024Q4 公司消费电池毛利率约为 28%-29%，环比略降，主要系受到 12 月出口退税率调整、稼动率环比回落等因素影响。展望 2025 年，公司出货量增加带动稼动率提升，消费电池盈利能力有望维持较高水平。

公司动储电池聚焦高倍率场景，营收实现快速增长。2024 年公司动储类电池营收为 9.17 亿元，同比+68%；毛利率为-4.16%，同比+10.89pct。2024 年公司动储电池业务子公司浙江冠宇实现净利润-5.38 亿元，同比减亏 0.9 亿元。公司聚焦汽车低压锂电池和无人机电池业务，同时持续探索高倍率软包电池的其他应用场景。汽车低压电池方面，公司 2024 年出货约 90 万套，并先后获得上汽、智己、GM、捷豹路虎、理想、广汽、蔚来等头部车企定点。无人机电池方面，公司与大疆深入合作，销量稳步提升。同时，公司积极与头部物流企业推进物流无人机产品开发，并积极与 EVTOL 企业进行合作对接。

风险提示：需求不及预期；新客户开拓不及预期；原材料价格剧烈波动。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润为 8.46/12.86/17.02 亿元，同比+97%/+52%/+32%，EPS 分别为 0.75/1.14/1.51 元，动态 PE 为 22/14/11 倍。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,446	11,541	14,028	16,912	19,998
(+/-%)	4.3%	0.8%	21.5%	20.6%	18.2%
净利润(百万元)	344	430	846	1286	1702
(+/-%)	278.2%	25.0%	96.5%	52.1%	32.4%
每股收益(元)	0.31	0.38	0.75	1.14	1.51
EBIT Margin	2.9%	1.7%	5.1%	7.6%	9.2%
净资产收益率 (ROE)	4.8%	5.9%	10.6%	14.4%	16.6%
市盈率 (PE)	54.0	43.2	22.0	14.5	10.9
EV/EBITDA	18.0	16.1	14.5	11.8	10.0
市净率 (PB)	2.57	2.56	2.33	2.08	1.81

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

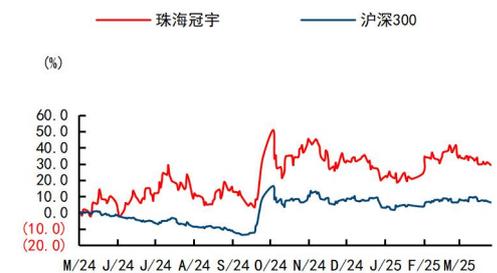
电力设备 · 电池

证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn S0980520080003
 证券分析师：李全 021-60375434 liquan2@guosen.com.cn S0980524070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.49 元
总市值/流通市值	18594/18594 百万元
52 周最高价/最低价	20.55/11.44 元
近 3 个月日均成交额	185.63 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

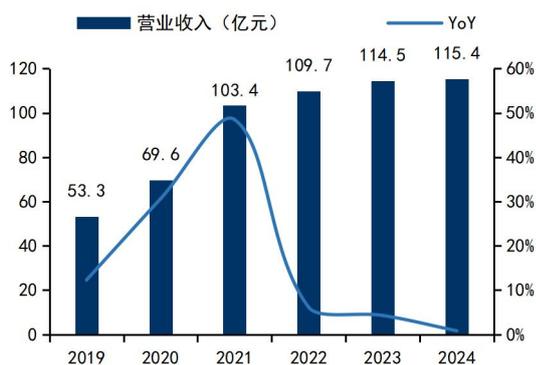
相关研究报告

- 《珠海冠宇 (688772.SH) - 2024 年三季报点评-Q3 消费电池销量快速增长，盈利能力环比显著提升》——2024-10-29
- 《珠海冠宇 (688772.SH) - 2024 年中报点评-消费电池销量持续增长，动储电池业务稳步减亏》——2024-08-19
- 《珠海冠宇 (688772.SH) - 2023 年三季报点评-消费电池业绩亮眼，启停电池等业务放量在即》——2023-11-03
- 《珠海冠宇 (688772.SH) - 2023 年中报点评-二季度消费电池量利齐升，动力储能业务扎实推进》——2023-08-24
- 《珠海冠宇 (688772.SH) - 2022 年报及 2023 年一季报点评-一季度毛利率环比改善，动力储能电池业务助推长期增长》——2023-05-04

公司 2024 年实现营收 115.41 亿元，同比+1%；实现归母净利润 4.30 亿元，同比+25%；实现扣非归母净利润 3.49 亿元，同比+51%。公司 2024 年毛利率为 25.69%、同比+0.52pct；净利率为 2.49%、同比+0.77pct。

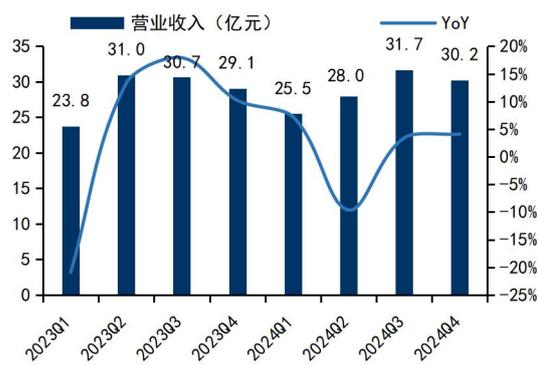
公司 2024Q4 实现营收 30.24 亿元，同比+4%、环比-5%；实现归母净利润 1.62 亿元，同比+197%，环比-2%；实现扣非归母净利润 1.69 亿元，同比+1263%，环比+9%。公司 2024Q4 毛利率为 25.27%，同比-1.15pct，环比-3.01pct；净利率为 4.29%，同比+4.17pct，环比+0.05pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



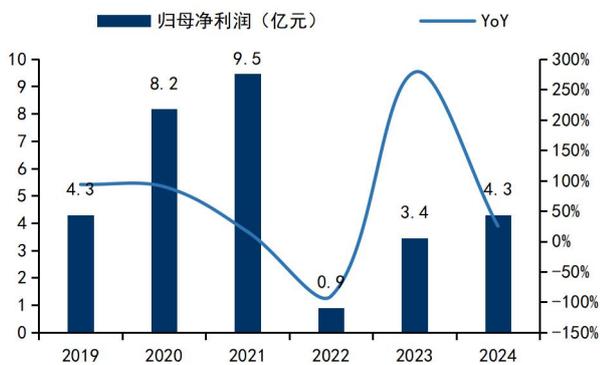
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司 2024 年期间费用率同比小幅提升。公司 2024 年期间费用率为 23.52%，同比+1.19pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.57%/10.01%/12.64%/0.31%，同比+0.15/-1.03/+2.59/-0.51pct。

公司 2024 年末固定资产为 79.11 亿元，较 2023 年末增加 3.06 亿元；2024 年末在建工程为 18.85 亿元，较 2023 年末减少 1.46 亿元。公司 2024 年末存货为 18.92 亿元，较 2023 年末减少 0.59 亿元。

公司 2024 年计提资产减值损失 2.47 亿元，同比减少 0.72 亿元；2024Q4 公司计提资产减值损失 0.72 亿元。公司 2024 年计提信用减值损失 0.01 亿元，同比增加 0.04 亿元；2024Q4 公司计提信用减值损失 0.02 亿元。

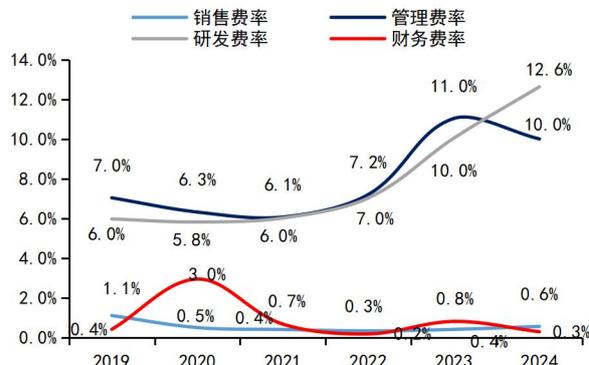
公司 2024 年其他收益为 1.92 亿元,同比增加 0.54 亿元;2024Q4 公司其他收益为 0.83 亿元。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司消费电池销量稳步增长,全球领先地位稳固。2024 年消费电子需求小幅回暖,带动电池出货量稳中有升。公司 2024 年消费电池收入为 102.65 亿元、同比-2%;其中笔电类电池收入 63.44 亿元、同比-4%;手机类收入 32.51 亿元、同比-5%;其他消费类营收 6.71 亿元、同比+52%。公司 2024 年消费电池出货量 3.81 亿只,同比+16%;其中我们估计 2024Q4 消费电池销量超 1 亿只、环比微降。公司 2024 年消费类电芯 PACK 自供比例为 40.44%,同比+5.00pct。

根据 Techno Systems Research 数据,2024 年公司笔记本电脑电池出货量全球第一、平板电脑电池出货量全球第二、手机电池出货量全球前五;全球领先地位稳固。公司与惠普、联想、苹果、小米、华为等消费电子企业深入合作,夯实行业领先地位。

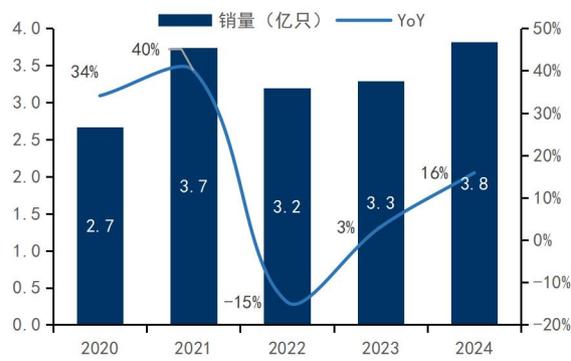
公司消费电池盈利能力稳中向好。2024 年公司消费电池毛利率为 28.68%,同比+1.09pct;我们估计 2024Q4 公司消费电池毛利率约为 28%-29%,环比略降,主要系受到 12 月出口退税率调整、稼动率环比回落等因素影响。展望 2025 年,公司出货量增加带动稼动率提升,消费电池盈利能力有望维持较高水平。

图7: 公司消费类业务营收及毛利率 (亿元, %)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 公司消费类电池销量及增速 (亿只, %)

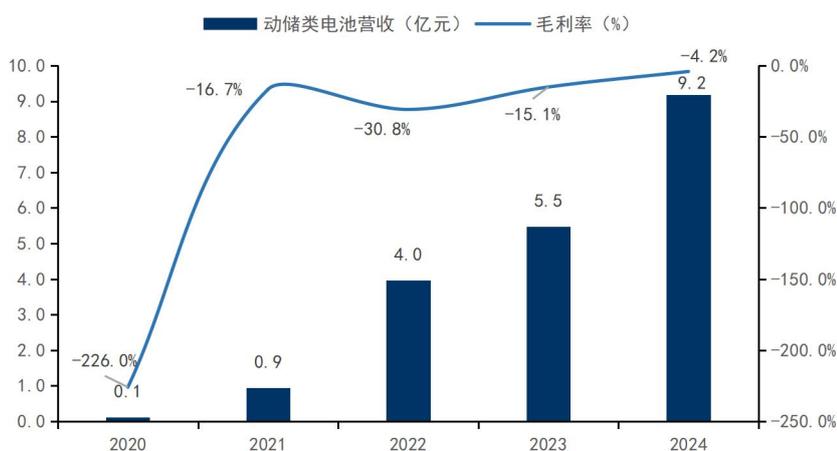


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

公司动储电池聚焦高倍率场景，营收实现快速增长。2024 年公司动储类电池营收为 9.17 亿元，同比+68%；毛利率为-4.16%，同比+10.89pct。2024 年公司动储电池业务子公司浙江冠宇实现净利润-5.38 亿元，同比减亏 0.9 亿元。

面对动力和储能市场的急剧变化，公司及时调整战略规划，聚焦汽车低压锂电池和无人机电池业务，同时持续探索高倍率软包电池的其他应用场景。汽车低压锂电池方面，公司 2024 年出货约 90 万套，并先后获得上汽、智己、GM、捷豹路虎、理想、广汽、蔚来等头部车企定点。无人机电池方面，公司与大疆深入合作，销量稳步提升。同时，公司积极与头部物流企业推进物流无人机产品开发，并积极与 EVTOL 企业进行合作对接。

图9：公司动力类业务营收及毛利率（亿元，%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司持续进行新技术前瞻布局。公司积极进行固态电池、钢壳电池、快充电池等新技术产品研究，并且在含硅材料电池领域持续深耕。公司“准固态动力锂电池 PACK 模组”、“准固态动力锂电池电芯”项目获评为“2023 年广东省名优高新技术产品”，小动力无人机锂电池”项目获评为“2024 年广东省名优高新技术产品”；“新型硅基负极锂离子电池研究中心”被认定为“广东省工程研究中心”。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级

我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润为 8.46/12.86/17.02 亿元，同比+97%/+52%/+32%，EPS 分别为 0.75/1.14/1.51 元，动态 PE 为 22/14/11 倍。

表1：可比公司估值表（2025 年 3 月 31 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
688772	珠海冠宇	16.49	186	0.38	0.75	1.14	43.21	21.99	14.46	优于大市
300014	亿纬锂能	47.11	964	2.04	2.65	3.43	23.09	17.78	13.73	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4251	2709	3868	4780	5974	营业收入	11446	11541	14028	16912	19998
应收款项	2885	3235	3536	4031	4767	营业成本	8564	8576	10366	12446	14706
存货净额	1951	1892	2882	3475	4109	营业税金及附加	86	86	100	120	140
其他流动资产	564	1258	1244	1494	1765	销售费用	48	66	75	88	100
流动资产合计	9704	9287	11733	13995	16843	管理费用	1263	1155	1200	1300	1420
固定资产	9634	9795	9181	8502	7369	研发费用	1150	1458	1570	1670	1800
无形资产及其他	395	339	325	312	298	财务费用	94	35	96	111	121
投资性房地产	1747	1501	2104	2537	3000	投资收益	34	24	20	20	20
长期股权投资	28	31	31	31	31	资产信用减值及公允价值变动	(316)	(247)	(200)	(160)	(150)
资产总计	21508	20953	23375	25377	27541	其他收入	139	175	160	160	160
短期借款及交易性金融负债	2209	1409	1500	1500	1500	营业利润	97	116	601	1197	1741
应付款项	6285	5498	7182	7955	8521	营业外净收支	(37)	(7)	0	0	0
其他流动负债	807	829	901	1093	1303	利润总额	60	110	601	1197	1741
流动负债合计	9473	8097	9794	10801	11624	所得税费用	(137)	(178)	(106)	(28)	39
长期借款及应付债券	3928	4844	4844	4844	4844	少数股东损益	(147)	(143)	(139)	(61)	0
其他长期负债	874	746	763	786	811	归属于母公司净利润	344	430	846	1286	1702
长期负债合计	4803	5590	5607	5630	5655	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	14276	13686	15401	16431	17279	净利润	344	430	846	1286	1702
少数股东权益	258	119	(19)	(80)	(80)	资产减值准备	321	246	200	160	150
股东权益	6974	7147	7993	9025	10342	折旧摊销	1493	1801	1627	1692	1747
负债和股东权益总计	21508	20953	23375	25377	27541	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	94	35	96	111	121
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	806	(1550)	319	(343)	(831)
每股收益	0.31	0.38	0.75	1.14	1.51	其它	(362)	1516	(245)	(107)	(25)
每股红利	0.27	0.00	0.22	0.34	0.45	经营活动现金流	2603	2444	2747	2689	2744
每股净资产	6.41	6.44	7.07	7.93	9.10	资本开支	(3297)	(3022)	(1000)	(1000)	(600)
ROIC	38%	32%	20%	23%	26%	其它投资现金流	282	(306)	(583)	(413)	(443)
ROE	5%	6%	11%	14%	17%	投资活动现金流	(3015)	(3328)	(1583)	(1413)	(1043)
毛利率	25%	26%	26%	26%	26%	权益性融资	156	88	0	0	0
EBIT Margin	3%	2%	5%	8%	9%	负债净变化	590	(208)	91	0	0
EBITDA Margin	16%	17%	17%	18%	18%	支付股利、利息	(101)	(303)	0	(254)	(386)
收入增长	4%	1%	22%	21%	18%	其它融资现金流	685	(1124)	91	0	0
净利润增长率	278%	25%	96%	52%	32%	融资活动现金流	551	(458)	(5)	(365)	(507)
资产负债率	66%	65%	66%	65%	63%	现金净变动	140	(1342)	1159	912	1194
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	4249	4251	2709	3868	4780
P/E	54.02	43.21	21.99	14.46	10.92	货币资金的期末余额	4251	2709	3868	4780	5974
P/B	2.57	2.56	2.33	2.08	1.81	企业自由现金流	97	(2249)	1790	1668	2107
EV/EBITDA	17.99	16.13	14.50	11.75	10.02	权益自由现金流	281	(2644)	1768	1555	1989

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032