

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

优于大市

核心观点

公司 2024H1 实现归母净利润 1.02 亿元、同比-28%。公司 2024H1 实现营收 53.47 亿元，同比-2%；实现归母净利润 1.02 亿元、同比-28%；毛利率为 24.39%，同比+1.92pct。公司归母净利润同比下滑主要受到汇兑收益下降等影响。公司 2024Q2 实现营收 27.98 亿元，同比-10%、环比+10%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比-67%、环比+818%；毛利率为 24.15%，同比-1.24pct、环比-0.51pct。

公司消费电池销量持续提升，全球布局扎实推进。公司 2024H1 笔电电池销量同比+10.5%，手机电池销量同比+13.1%，显著高于行业增速、市场份额稳中有升。我们估计公司 2024Q2 消费电池销量近 9000 万只，同比基本持平，环比+12%以上。展望 H2，手机及笔记本电脑新机型有望陆续发布、消费电子需求逐渐进入旺季，公司电池出货量环比有望稳步增长。7月8日公司公告拟投资约 20 亿元，建设马来西亚消费电池基地，以此更好开拓国际市场以及应对海外消费类电池客户需求。

费用压力较大，公司消费电池盈利能力短期承压。我们估计公司 2024Q2 消费电池净利润约为 1.82 亿元，同比-52%、环比+30%左右；净利率约为 7.1%，同比-5.9pct、环比+1.4pct。公司为开发新项目导致费用增加较多、使得盈利能力短期承压；公司 2024Q2 管理销售研发费用率合计为 22.23%、同比+4.70pct、环比-4.03pct。展望后续，公司产能利用率有望稳中提升、费用管控效果有望持续体现，公司盈利能力有望稳中向好。

公司动储类电池业务亏损同环比均小幅收窄。我们估计公司 2024Q2 动储类电池收入超 2.5 亿元，环比+120%以上。公司 2024Q2 动储类电池业务归母亏损为 0.90 亿元，同比减亏 0.13 亿元、环比减亏 0.40 亿元。公司动储类电池业务持续聚焦无人机电池与汽车低压电池领域，管理效率持续提升，相关业务盈利能力稳中向好。公司 2024H1 先后获得 Stellantis、GM 以及某德系头部车企定点，未来将陆续实现量产供货。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。

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：下调盈利预测，维持优于大市评级。考虑到公司动储类电池业务发展前期投入较高、对于盈利能力造成短期压力，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现归母净利润分别为 4.56/8.46/12.86 亿元，同比+33%/+85%/+52%，EPS 为 0.40/0.75/1.14 元，动态 PE 为 33/18/12 倍。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,974	11,446	11,848	14,110	16,966
(+/-%)	6.1%	4.3%	3.5%	19.1%	20.2%
净利润(百万元)	91	344	456	846	1286
(+/-%)	-90.4%	278.2%	32.5%	85.4%	52.0%
每股收益(元)	0.08	0.31	0.40	0.75	1.14
EBIT Margin	2.0%	2.9%	1.7%	4.4%	7.1%
净资产收益率 (ROE)	1.4%	4.8%	6.3%	10.8%	14.6%
市盈率 (PE)	165.7	43.8	33.1	17.8	11.7
EV/EBITDA	21.2	16.1	16.6	13.3	10.7
市净率 (PB)	2.26	2.09	2.08	1.93	1.72

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

证券分析师：李全

010-88005313

021-60375434

wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn

S0980520080003

S0980524070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.38 元
总市值/流通市值	15083/10305 百万元
52 周最高价/最低价	22.59/11.13 元
近 3 个月日均成交额	231.31 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

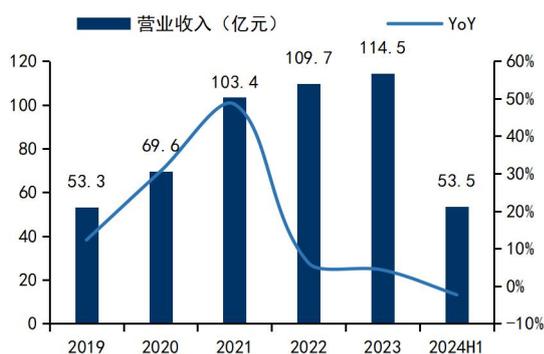
相关研究报告

- 《珠海冠宇 (688772.SH) - 2023 年三季度点评-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 2024H1 实现营收 53.47 亿元, 同比-2%; 实现归母净利润 1.02 亿元、同比-28%; 实现扣非归母净利润 0.26 亿元, 同比-73%; 毛利率为 24.39%, 同比+1.92pct; 净利率为 0.43%, 同比-1.30pct。公司归母净利润同比下滑主要受到汇兑收益同比下降等因素影响。

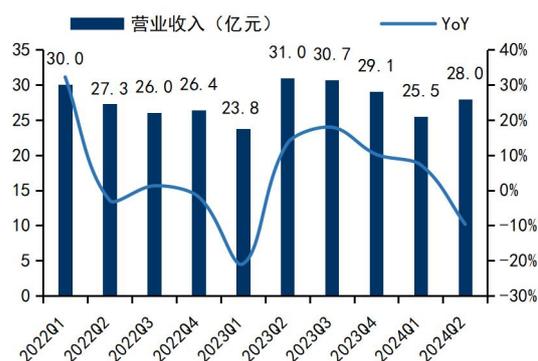
公司 2024Q2 实现营收 27.98 亿元, 同比-10%、环比+10%; 实现归母净利润 0.92 亿元, 同比-67%、环比+818%; 实现扣非归母净利润 0.42 亿元, 同比-84%、环比扭亏为盈; 毛利率为 24.15%, 同比-1.24pct、环比-0.51pct; 净利率为 2.13%, 同比-6.17pct、环比+3.56pct。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



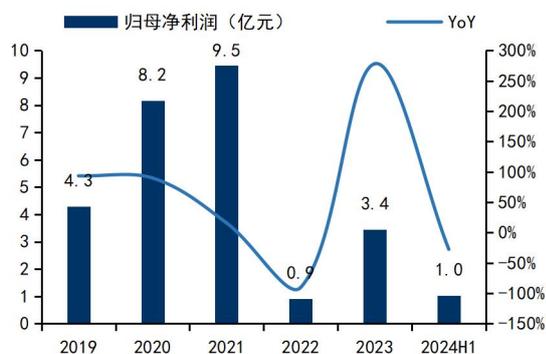
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

公司期间费用率同比显著提升。公司 2024H1 期间费用率为 24.91%, 同比+5.60pct; 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.53%/11.20%/12.42%/0.76%, 同比+0.11/+0.71/+3.58/+1.20pct。公司为开发新项目持续进行研发投入, 研发费用率同比增长明显; 2024H1 公司汇兑收益同比显著减少, 故而财务费用率同比增长显著。

2024Q2 公司期间费用率为 23.09%, 同比+8.01pct、环比-3.81pct。公司 2024Q2 销售/管理/研发/财务费率分别为 0.57%/9.86%/11.81%/0.86%, 同比+0.42/+1.08/+3.19/+3.32pct, 环比+0.08/-2.82/-1.29/+0.22pct。

公司 2024H1 计提资产减值损失 1.14 亿元，其中 Q2 计提 0.55 亿元。公司 2024H1 冲回信用减值损失 0.03 亿元，其中 Q2 计提信用减值损失 0.02 亿元。

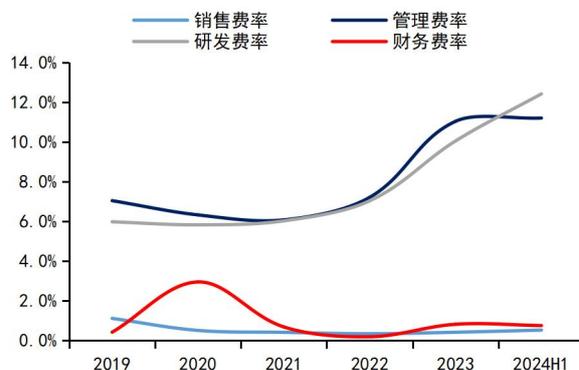
公司 2024H1 其他收益为 0.87 亿元，主要为政府补贴、增值税加计抵减；其中 Q2 其他收益为 0.53 亿元。

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

消费电池销量稳步提升，动储电池亏损稳步收窄

公司消费电池销量持续提升。公司 2024H1 笔电电池销量同比+10.5%，手机电池销量同比+13.1%，显著高于行业增速、市场份额稳中有升。我们估计公司 2024Q2 消费电池销量近 9000 万只，同比基本持平，环比+12%以上。展望 H2，手机及笔记本电脑新机型有望陆续发布、消费电子需求逐渐进入旺季，公司电池出货量环比有望稳步增长。

费用压力较大致使消费电池盈利能力短期承压。我们估计公司 2024Q2 消费电池净利润约为 1.82 亿元，同比-52%、环比+30%左右；净利率约为 7.1%，同比-5.9pct、环比+1.4pct。公司为开发新项目导致费用增加较多、使得盈利能力短期承压；公司 2024Q2 管理销售研发费用率合计为 22.23%、同比+4.70pct、环比-4.03pct。展望后续，公司产能利用率有望稳中提升、费用管控效果有望持续体现，公司盈利能力有望稳中向好。

公司技术布局持续完善、海外基地稳步推进，持续巩固消费类电池行业领先地位。产能方面，7 月 8 日公司公告拟投资约 20 亿元，建设马来西亚消费电池基地，以此更好开拓国际市场以及应对海外消费类电池客户需求。技术方面，公司第六代快充锂电池、高能量密度钢壳电池、第七代超级快充锂电池等高能量密度、高充电速度的先进产品均处于试产阶段。

公司动储类电池业务亏损环比小幅收窄。我们估计公司 2024Q2 动储类电池收入超 2.5 亿元，环比+120%以上。公司 2024Q2 动储类电池业务归母亏损为 0.90 亿元，同比减亏 0.13 亿元、环比减亏 0.40 亿元。公司动储类电池业务持续聚焦无人机电池与汽车低压电池领域，管理效率持续提升，相关业务盈利能力稳中向好。

公司动储类电池业务持续聚焦，客户开拓取得新突破。2024H1 公司主营动储类电池业务的子公司浙江冠宇实现总收入 4.06 亿元，其中汽车低压电池与无人机电池

收入合计占比超 69%。公司 2024H1 先后获得 Stellantis、GM 以及某德系头部车企定点，未来将陆续实现量产供货。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。

盈利预测

消费电池业务

公司消费电池主要应用于笔记本电脑、平板电脑、手机等消费电子产品中。2024 年以来，消费电子需求稳步回暖带动公司电池出货量持续提升。但是，2024 年以来锂电池主要原材料价格整体依旧延续下行趋势，从而对营收或产生消极影响。基于上述原因，我们下调公司消费电池收入增速预测，假设 2024-2026 年消费电池销量增速为 13%/10%/10%，消费电池收入增速为 0%/16%/17%。

毛利率方面，2024 年以来下游需求持续回暖，公司电池出货稳步增长，产能利用率持续提升，公司消费电池盈利能力有望稳中向好。由此我们假设公司消费电池业务 2024-2026 年毛利率分别为 28.4%/28.9%/29.0%。

动储类电池业务

公司动储类电池主要包括汽车低压锂电池、无人机电池、储能电池等。2024 年以来，公司聚焦汽车低压电池、无人机电池等领域，伴随客户销量增长而实现业务收入快速提升。但是部分重点客户车型放量速度不及预期，从而对营收产生消极影响。基于上述原因，我们下调公司动储类电池业务收入增速预测，假设 2024-2026 年收入增速为 74%/63%/49%。

毛利率方面，公司现有产能利用率持续提升，盈利能力有望稳中向好。由此我们假设公司动储类电池 2024-2026 年毛利率分别为-8.2%/3.6%/11.0%。

表 1: 主营业务拆分

	2023	2024E	2025E	2026E
消费电池业务				
营业收入 (亿元)	104.8	105.3	122.6	143.6
YoY	4%	0%	16%	17%
毛利润 (亿元)	28.9	29.9	35.4	41.6
毛利率 (%)	27.6%	28.4%	28.9%	29.0%
动储类电池业务				
营业收入 (亿元)	5.5	9.5	15.5	23.1
YoY	38%	74%	63%	49%
毛利润 (亿元)	-0.8	-0.8	0.6	2.5
毛利率 (%)	-15.1%	-8.2%	3.6%	11.0%
其他业务				
营业收入 (亿元)	4.2	3.7	3.0	3.0
YoY	-18%	-11%	-19%	0%
毛利润 (亿元)	0.7	0.6	0.5	0.5
毛利率 (%)	17.2%	16.0%	16.0%	16.0%
合计				
营业收入 (亿元)	114.4	118.5	141.1	169.7
YoY	4%	4%	19%	20%
毛利润 (亿元)	28.8	29.7	36.5	44.7
毛利率 (%)	25.2%	25.1%	25.8%	26.3%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理与预测

费用率假设如下：

销售费用：考虑到公司正积极开拓国内外消费类电池与动储类电池客户，未来几年销售费用或维持小幅增长态势。由此，我们假设 2024-2026 年公司销售费用率为 0.57/0.55/0.53%。

管理费用：考虑到公司生产规模稳中有增，管理费用或稳步提升；而收入增长对费用率具有一定摊薄效果。由此，我们假设 2024-2026 年公司管理费用率为 10.72/9.57/8.55%。

研发费用：考虑到公司处于技术密集型行业，且仍需进行产品的持续迭代升级与新产品的开发，研发费用仍将持续投入。由此，我们假设 2024-2026 年公司研发费用率为 11.39/10.63/9.43%。

综上所述，我们预计公司 2024-2026 年营收为 118.5/141.1/169.7 亿元，同比+4%/+19%/+20%；毛利率分别为 25.1%/25.8%/26.3%，实现归母净利润分别为 4.56/8.46/12.86 亿元，同比+33/+85/+52%。

投资建议：维持“优于大市”评级

考虑到公司动储类电池业务发展前期投入较高、对于盈利能力造成短期压力，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现归母净利润分别为 4.56/8.46/12.86 亿元，同比+33/+85/+52%，EPS 为 0.40/0.75/1.14 元，动态 PE 为 33/18/12 倍。

表2: 可比公司估值表 (2024 年 8 月 17 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	13.38	150.83	0.40	0.75	1.14	33.07	17.83	11.73	优于大市
300014	亿纬锂能	36.90	754.87	2.30	2.92	3.43	16.04	12.64	10.76	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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4249	4251	4402	5004	6110	营业收入	10974	11446	11848	14110	16966
应收款项	2876	2885	2824	3363	4044	营业成本	9123	8564	8877	10464	12501
存货净额	2047	1951	2272	2706	3254	营业税金及附加	33	86	88	100	120
其他流动资产	564	564	577	576	688	销售费用	38	48	67	78	90
流动资产合计	10002	9704	10141	11731	14199	管理费用	792	1263	1270	1350	1450
固定资产	7566	9634	9081	8464	7392	研发费用	772	1150	1350	1500	1600
无形资产及其他	326	395	380	364	348	财务费用	22	94	99	100	96
投资性房地产	1914	1747	1777	2117	2545	投资收益	(79)	34	30	35	40
长期股权投资	0	28	28	28	28	资产减值及公允价值变动	(306)	(316)	(195)	(130)	(130)
资产总计	19808	21508	21406	22703	24512	其他收入	93	139	207	185	185
短期借款及交易性金融负债	1636	2209	2400	2400	2400	营业利润	(98)	97	139	607	1204
应付款项	5702	6285	6007	6532	7110	营业外净收支	(8)	(37)	0	0	0
其他流动负债	778	807	778	923	1112	利润总额	(106)	60	139	607	1204
流动负债合计	8192	9473	9363	10067	10876	所得税费用	(164)	(137)	(167)	(104)	(26)
长期借款及应付债券	4022	3928	3928	3928	3928	少数股东损益	(33)	(147)	(151)	(134)	(56)
其他长期负债	925	874	879	898	920	归属于母公司净利润	91	344	456	846	1286
长期负债合计	4948	4803	4807	4826	4848	现金流量表 (百万元)					
负债合计	13140	14276	14171	14893	15725	净利润	91	344	456	846	1286
少数股东权益	36	258	108	(27)	(82)	资产减值准备	389	321	205	150	150
股东权益	6632	6974	7128	7837	8869	折旧摊销	1114	1493	1568	1633	1688
负债和股东权益总计	19808	21508	21406	22703	24512	公允价值变动损失	0	0	(7)	(5)	(5)
关键财务与估值指标						财务费用	22	94	99	100	96
每股收益	0.08	0.31	0.40	0.75	1.14	营运资本变动	(84)	806	(579)	(279)	(547)
每股红利	0.09	0.27	0.12	0.23	0.34	其它	370	(362)	(274)	(196)	(122)
每股净资产	5.91	6.42	6.42	6.93	7.79	经营活动现金流	1881	2603	1369	2149	2449
ROIC	-5%	38%	25%	19%	22%	资本开支	(3250)	(3297)	(1000)	(1000)	(600)
ROE	1%	5%	6%	11%	15%	其它投资现金流	(412)	282	(7)	(309)	(393)
毛利率	17%	25%	25%	26%	26%	投资活动现金流	(3663)	(3015)	(1007)	(1309)	(993)
EBIT Margin	2%	3%	2%	4%	7%	权益性融资	49	156	0	0	0
EBITDA Margin	12%	16%	15%	16%	17%	负债净变化	3350	590	191	0	0
收入增长	6%	4%	4%	19%	20%	支付股利、利息	(202)	(101)	(303)	(137)	(254)
净利润增长率	-90%	278%	33%	85%	52%	其它融资现金流	590	685	191	0	0
资产负债率	66%	66%	66%	66%	64%	融资活动现金流	3175	551	(211)	(237)	(350)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	1393	140	151	602	1106
P/E	165.74	43.82	33.07	17.83	11.73	货币资金的期初余额	2916	4249	4251	4402	5004
P/B	2.26	2.09	2.08	1.93	1.72	货币资金的期末余额	4249	4251	4402	5004	6110
EV/EBITDA	21.21	16.07	16.58	13.32	10.65	企业自由现金流	(2339)	97	421	1077	1772
						权益自由现金流	(1597)	281	393	960	1673

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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