

# 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

买入 (维持)

2024 年 08 月 16 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	12077	15015	18823
同比 (%)	6.14	4.29	5.51	24.33	25.36
归母净利润 (百万元)	90.95	344.19	525.27	916.83	1,427.87
同比 (%)	(90.38)	278.45	52.61	74.55	55.74
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.08	0.31	0.47	0.81	1.27
P/E (现价&最新摊薄)	168.20	44.44	29.12	16.68	10.71

### 投资要点

■ **Q2 业绩符合预期。**公司 24H1 营收 54 亿元, 同降 2.3%; 归母净利 1.0 亿元, 同降 28%, 毛利率 24.4%, 同增 1.9pct, 归母净利率 1.9%, 同减 0.7pct; 24Q2 营收 28 亿元, 同环比-9.6%/+9.8%, 归母净利 0.9 亿元, 同环比-67%/+818%, 毛利率 24.2%, 同环比-1.2pct/-0.5pct, 归母净利率 3.3%, 同环比-5.8pct/+2.9pct。

■ **Q2 消费出货量环增 15%, Pack 自供比例升至 40%。**Q2 消费收入 25-26 亿元, 占比约 90%, 其中笔电 16-17 亿元, 手机 8-9 亿元; 利润贡献 1.8-1.9 亿元。Q2 合计出货 9 千万颗, 环增 15%, 笔电、手机份额均持续提升, Q3 消费旺季来临, 出货预计升至 1 亿颗, 环增 10%+, 24 年出货预计 3.8 亿颗, 同增 15%。公司目前产能 7 亿只, 产能利用率 60%, pack 自供比例 40%, H2 产能利用率提升, 盈利改善, 全年利润有望供需 9-10 亿。

■ **动力业务环比减亏, 聚焦启停电池。**Q2 动力收入 2-3 亿元, 占比约 10%, 启停电池出货 15 万台, 环增 200%, 北美大客户起量, 全年预计出货 70-80 万台, 同比 10 倍以上增长, 贡献收入 6 亿元, 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, 25-26 年进一步翻倍增长。盈利方面, 公司动力 H1 亏损 2.2 亿元(权益), 其中 Q2 亏损 0.9-1.0 亿元(权益), 环比减亏, 我们预计 24 年亏损 4.2 亿元(权益), 25 年减亏, 26 年有望盈亏平衡。

■ **费用率维持高位, 减值计提严谨。**24H1 期间费用 13 亿元, 同增 26%, 费用率 25%, 同增 6pct, 其中 24Q2 期间费用 7 亿元, 同环比+38/-6pct, 费用率 23%, 同环比+8/-4pct。24H1 经营性净现金流 8 亿元, 同减 4%, 其中 24Q2 经营性净现金流 2 亿元, 同减 61%, 24Q2 末存货 18 亿元, 较 Q1 末减 10%, 24 年 H1 资本开支 13 亿元, 同比-30%, Q2 资产减值损失 0.6 亿元, 同比扩大 17%, 环比缩小 6%。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司产能利用率节奏变化, 我们下修 24-26 年公司归母净利润预期至 5.3/9.2/14.3 亿元 (原预期 6.0/10.2/16.4 亿元), 同增 53%/75%/56%, 对应 PE 为 29/17/11 倍, 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)	13.57
一年最低/最高价	11.13/22.59
市净率(倍)	2.38
流通 A 股市值(百万元)	10,450.99
总市值(百万元)	15,297.27

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.69
资产负债率(% ,LF)	67.62
总股本(百万股)	1,127.29
流通 A 股(百万股)	770.15

### 相关研究

《珠海冠宇(688772): AI 驱动消费锂电需求新周期, 动力聚焦优质业务》  
2024-06-29

## 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
<b>流动资产</b>	<b>9,704</b>	<b>7,923</b>	<b>10,648</b>	<b>14,601</b>	<b>营业总收入</b>	<b>11,446</b>	<b>12,077</b>	<b>15,015</b>	<b>18,823</b>
货币资金及交易性金融资产	4,251	2,319	3,716	6,040	营业成本(含金融类)	8,564	9,069	11,340	13,962
经营性应收款项	3,123	3,232	4,039	5,062	税金及附加	86	91	113	142
存货	1,951	1,988	2,485	3,060	销售费用	48	48	60	75
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,263	1,377	1,502	1,694
其他流动资产	380	384	408	439	研发费用	1,150	1,268	1,351	1,506
<b>非流动资产</b>	<b>11,804</b>	<b>12,153</b>	<b>11,948</b>	<b>11,453</b>	财务费用	94	58	46	27
长期股权投资	28	18	18	18	加:其他收益	138	133	135	113
固定资产及使用权资产	7,659	7,718	7,313	6,718	投资净收益	34	36	90	113
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)	(2)	(2)
长期待摊费用	489	489	489	489	<b>营业利润</b>	<b>97</b>	<b>272</b>	<b>805</b>	<b>1,620</b>
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)
<b>资产总计</b>	<b>21,508</b>	<b>20,076</b>	<b>22,597</b>	<b>26,054</b>	<b>利润总额</b>	<b>60</b>	<b>271</b>	<b>797</b>	<b>1,612</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,473</b>	<b>7,773</b>	<b>9,617</b>	<b>11,751</b>	减:所得税	(137)	(27)	40	161
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,209	100	100	100	<b>净利润</b>	<b>197</b>	<b>298</b>	<b>757</b>	<b>1,450</b>
经营性应付款项	6,285	6,655	8,321	10,245	减:少数股东损益	(147)	(228)	(160)	23
合同负债	173	181	227	279	<b>归属母公司净利润</b>	<b>344</b>	<b>525</b>	<b>917</b>	<b>1,428</b>
其他流动负债	807	837	969	1,127	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.47	0.81	1.27
非流动负债	4,803	4,803	4,803	4,803	EBIT	206	224	649	1,445
长期借款	1,211	1,211	1,211	1,211	EBITDA	1,913	1,465	2,054	2,940
应付债券	2,717	2,717	2,717	2,717	毛利率(%)	25.17	24.91	24.48	25.83
租赁负债	28	28	28	28	归母净利率(%)	3.01	4.35	6.11	7.59
其他非流动负债	846	846	846	846	收入增长率(%)	4.29	5.51	24.33	25.36
<b>负债合计</b>	<b>14,276</b>	<b>12,575</b>	<b>14,420</b>	<b>16,553</b>	归母净利润增长率(%)	278.45	52.61	74.55	55.74
归属母公司股东权益	6,974	7,470	8,306	9,607					
少数股东权益	258	31	(129)	(107)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,233</b>	<b>7,500</b>	<b>8,177</b>	<b>9,501</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>21,508</b>	<b>20,076</b>	<b>22,597</b>	<b>26,054</b>					

  

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	1,937	2,746	3,496	每股净资产(元)	5.87	6.31	7.06	8.22
投资活动现金流	(3,015)	(1,566)	(1,119)	(897)	最新发行在外股份(百万股)	1,127	1,127	1,127	1,127
筹资活动现金流	551	(2,312)	(240)	(286)	ROIC(%)	5.24	1.97	5.19	10.08
现金净增加额	159	(1,941)	1,387	2,314	ROE-摊薄(%)	4.94	7.03	11.04	14.86
折旧和摊销	1,707	1,241	1,405	1,495	资产负债率(%)	66.37	62.64	63.81	63.54
资本开支	(3,290)	(1,602)	(1,210)	(1,010)	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.44	29.12	16.68	10.71
营运资本变动	487	199	486	475	P/B(现价)	2.31	2.15	1.92	1.65

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>