

业绩符合预期，消费业务稳步增长

2024 年 08 月 17 日

➤ **事件。**2024 年 8 月 15 日，公司发布 2024 年半年报，公司上半年实现营收 53.47 亿元，同比下滑 2.31%，实现归母净利润 1.02 亿元，同比下滑 27.53%，扣非后归母净利润 0.26 亿元，同比下滑 72.62%。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q2 营收 27.98 亿元，同减 9.64%，环增 9.79%，归母净利润为 0.92 亿元，同减 67.25%，环增 818.25%，扣非后归母净利润为 0.42 亿元，同减 83.79%，环比扭亏。**毛利率：**2024Q2 毛利率为 24.15%，同比-1.24pcts，环比-0.51pct。**净利率：**2024Q2 净利率为 2.13%，同比-6.17pcts，环增 3.56pcts。**费用率：**公司 2024Q2 期间费用率为 23.09%，同比-1.74pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.57%、9.86%、11.81%、0.86%，同比变动-0.22pct、-2.86pct、2.67pcts 和 -1.32pcts。

➤ **行业份额持续提升，产能全球化布局。笔电业务方面，**根据 Canalys，2024 年 H1 全球笔记本电脑出货量约 0.95 亿台，同比增长 4.12%。公司在报告期内，紧抓核心客户，如惠普、联想、戴尔、苹果、华硕、宏碁，客户份额稳步提升，报告期内公司笔电类锂电池销售量同比增长 10.51%，远超行业增速。**手机业务方面，**根据 Canalys，2024 年 H1 全球智能手机出货量约 5.85 亿台，同比增长 10.81%。公司和核心客户，如小米、苹果、华为、荣耀、OPPO、vivo 等深度绑定，上半年手机类锂电池销售量同比增长 13.09%。**PACK 方面，**公司 PACK 自供比例稳步提升。上半年公司消费电子 PACK 自供比例为 39.84%，同比上升 7.87 个 pcts。**产能方面，**公司拟在马来西亚投建电池基地，进一步完善公司全球化制造的布局。

➤ **聚焦动储核心业务，启停电池放量显著。**公司 24 年上半年子公司动储业务实现总营收 4.06 亿元，其中汽车低压锂电池和行业无人机电池合计占收入比例为 69.33%。**动力方面，**公司将汽车启停电池作为核心业务，24 年 H1 启停电池营收同比增长 730.35%，并且公司启停电池上半年通过多家车企的审核，目前已经获得 Stellantis、GM 以及某德系头部车企定点。**产能方面，**公司浙江年产 2.5GWh 的产线正常量产供货，浙江年产 10GWh 锂离子动力电池一期项目已完成主体部分建设，后续产能暂缓建设。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 121.49、143.96、170.83 亿元，同比增长 6.1%、18.5%、18.7%，实现归母净利润 4.65、8.63、13.76 亿元，同比增长 35.0%、85.7%、59.5%，对应 PE 为 32、17、11 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，存货跌价损失超预期，应收账款回款不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,446	12,149	14,396	17,083
增长率 (%)	4.3	6.1	18.5	18.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	344	465	863	1,376
增长率 (%)	278.5	35.0	85.7	59.5
每股收益 (元)	0.31	0.41	0.77	1.22
PE	44	32	17	11
PB	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 16 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.38 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

相关研究

- 1.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
- 2.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
- 3.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
- 4.珠海冠宇 (688772.SH) 首次覆盖：消费电子专家，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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,446	12,149	14,396	17,083
营业成本	8,564	9,027	10,732	12,808
营业税金及附加	86	73	72	85
销售费用	48	49	50	51
管理费用	1,263	1,215	1,296	1,281
研发费用	1,150	1,215	1,152	1,196
EBIT	206	695	1,242	1,836
财务费用	94	205	221	211
资产减值损失	-319	-297	-353	-421
投资收益	34	24	29	34
营业利润	97	217	697	1,238
营业外收支	-37	-2	-2	-2
利润总额	60	215	695	1,236
所得税	-137	-172	-104	-62
净利润	197	387	799	1,298
归属于母公司净利润	344	465	863	1,376
EBITDA	1,913	2,564	3,276	4,076

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,251	4,397	5,301	7,984
应收账款及票据	2,885	3,032	3,395	3,795
预付款项	54	45	54	64
存货	1,951	1,682	1,999	2,386
其他流动资产	564	482	523	572
流动资产合计	9,704	9,638	11,273	14,801
长期股权投资	28	28	28	28
固定资产	7,605	7,677	7,297	6,588
无形资产	395	576	700	770
非流动资产合计	11,804	12,238	11,699	10,510
资产合计	21,508	21,876	22,971	25,311
短期借款	1,389	1,389	1,389	1,389
应付账款及票据	6,285	5,688	6,469	7,369
其他流动负债	1,799	1,635	1,098	1,239
流动负债合计	9,473	8,713	8,956	9,998
长期借款	1,211	1,982	1,982	1,982
其他长期负债	3,591	3,561	3,615	3,615
非流动负债合计	4,803	5,542	5,596	5,596
负债合计	14,276	14,255	14,552	15,594
股本	1,122	1,127	1,127	1,127
少数股东权益	258	181	117	39
股东权益合计	7,233	7,621	8,419	9,717
负债和股东权益合计	21,508	21,876	22,971	25,311

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.29	6.14	18.50	18.67
EBIT 增长率	412.41	237.51	78.69	47.88
净利润增长率	278.45	35.00	85.65	59.46
盈利能力 (%)				
毛利率	25.17	25.69	25.45	25.03
净利润率	3.01	3.82	5.99	8.05
总资产收益率 ROA	1.60	2.12	3.76	5.43
净资产收益率 ROE	4.94	6.25	10.39	14.21
偿债能力				
流动比率	1.02	1.11	1.26	1.48
速动比率	0.78	0.88	1.00	1.21
现金比率	0.45	0.50	0.59	0.80
资产负债率 (%)	66.37	65.16	63.35	61.61
经营效率				
应收账款周转天数	91.04	90.00	85.00	80.00
存货周转天数	83.14	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.55	0.56	0.64	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.31	0.41	0.77	1.22
每股净资产	6.19	6.60	7.36	8.59
每股经营现金流	2.31	1.75	2.88	3.53
每股股利	0.27	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	44	32	17	11
PB	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.36	6.98	5.47	4.39
股息收益率 (%)	2.02	0.75	0.75	0.75

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	197	387	799	1,298
折旧和摊销	1,707	1,870	2,034	2,240
营运资金变动	487	-676	-183	-221
经营活动现金流	2,603	1,969	3,246	3,977
资本开支	-3,290	-2,216	-1,497	-1,053
投资	240	0	0	0
投资活动现金流	-3,015	-2,196	-1,468	-1,019
股权募资	461	0	0	0
债务募资	422	597	-600	0
筹资活动现金流	551	374	-874	-275
现金净流量	159	146	904	2,683

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。	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026