

2022年12月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

客户再下一城，有望迈入中长期向上通道

—珠海冠宇（688772.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：尹斌 S1050521120003
yinbin@cfsc.com.cn
分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn

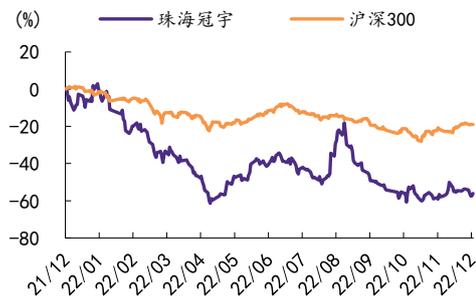
珠海冠宇发布公告：公司收到捷豹路虎的定点通知，为其开发和供应12V低压锂电池，该项目预计于2025年量产。

基本数据

2022-12-16

当前股价（元）	21.4
总市值（亿元）	240
总股本（百万股）	1122
流通股本（百万股）	757
52周价格范围（元）	19.49-51.99
日均成交额（百万元）	172.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

原材料上涨明显，拖累公司盈利能力

公司 2022Q3 实现收入约 26 亿元/yoy+1%/QoQ-5%，实现归母净利润 0.22 亿元/yoy-91%/QoQ+95%，实现扣非归母净利润 0.31 亿元/yoy-84%，环比扭亏为盈。公司 2022Q3 毛利率为 17.8%/yoy-7.3pct/QoQ+0.3pct，同比下降明显，原材料大幅涨价拖累公司盈利能力。

我们认为，受碳酸锂价格不断上行，钴酸锂价格较 2021 年上涨明显，拖累公司盈利能力。伴随后续原材料价格回落，公司盈利能力有望迎来修复。

消费电池竞争力强，积极加码动力储能

公司 2021 年笔记本电脑及平板电脑锂离子电池出货量占当年全球总出货量的 27.17%，全球排名第二，仅次于 ATL（全球排名第一）对应占比为 37.31%；公司手机锂离子电池出货量占当年全球手机锂离子电池总出货量的 6.84%，全球排名第五，ATL（排名第一）对应占比为 38.80%，公司仍有较大的发展和提升空间。整体而言，公司消费类电池全球竞争力强，未来市占率有望不断提升。

公司不断加码动力储能，公司动力储能产能当前约 3GWh，其中珠海 0.5GWh，浙江 2.5GWh。公司在浙江另外规划 10GWh 产能，总投资 40 亿元，预计 2023 年下半年投产 4GWh，主要用于动力及储能领域。此外，公司在重庆规划 15GWh 储能产能对应 6 条产线，预计 2025 年投产。

整体而言，公司不断持续巩固消费电池领域竞争力，并向动力及储能领域扩张，打造第二增长曲线，已获得上汽、捷豹路虎等知名品牌的认可。

重视研发，客户优质，有望迎中长期向上

公司 2021 年研发支出占收入比重约 6%，2022H1 研发投入占收入比重提升至约 7%，即便在公司面临行业低迷，叠加原材料大幅上涨背景下，公司依然强化研发投入。公司客户优质，消费类包括小米、华为、荣耀、OPPO 等头部手机厂商以及惠普、联想、戴尔等头部笔记本厂商；动力储能类包括康明斯、雅迪、大秦新能源等。公司现金流表现良好，2022 年

1-9 月经营活动现金流净额为+16.68 亿元；资本开支持续加码，2022 年 1-9 月为 22.23 亿元。

公司现金流表现强劲，产业链议价权表现较强，积极加码研发，不断强化消费业务竞争力，积极拓展动力储能业务，囊括全球优质客户，长期持续成长可期。伴随原材料价格回落，公司有望迎中长期向上。

盈利预测

预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 1.86/9.59/13.87 亿元，eps 为 0.17/0.86/1.24 元，对应 PE 分别为 129/25/17 倍。基于公司持续巩固消费电池业务竞争力，加码布局动力储能，伴随原材料成本下行，公司盈利能力有望修复，迎中长期向上，给予公司“买入”评级。

风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期；盈利修复不及预期；原材料价格波动风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	10,340	11,648	14,263	17,541
增长率（%）	48.5%	12.6%	22.4%	23.0%
归母净利润（百万元）	946	186	959	1,387
增长率（%）	15.8%	-80.4%	416.4%	44.5%
摊薄每股收益（元）	0.84	0.17	0.86	1.24
ROE（%）	15.0%	2.9%	13.0%	15.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	10,340	11,648	14,263	17,541
现金及现金等价物	2,916	4,281	5,205	6,961	营业成本	7,739	9,518	11,287	13,736
应收款	3,125	3,521	4,689	5,767	营业税金及附加	32	29	36	44
存货	2,353	2,903	3,442	4,189	销售费用	43	58	71	88
其他流动资产	362	404	487	592	管理费用	629	932	856	1,052
流动资产合计	8,756	11,108	13,824	17,509	财务费用	71	-4	-30	-79
非流动资产:					研发费用	623	699	856	1,052
金融类资产	31	31	31	31	费用合计	1,366	1,685	1,753	2,114
固定资产	4,280	5,051	5,137	4,964	资产减值损失	-252	-200	-100	-50
在建工程	1,761	705	282	113	公允价值变动	-2	-2	-2	-2
无形资产	263	250	237	224	投资收益	23	-50	30	20
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	1,023	213	1,124	1,624
其他非流动资产	1,276	1,276	1,276	1,276	加:营业外收入	12	0	0	0
非流动资产合计	7,580	7,282	6,932	6,577	减:营业外支出	10	0	0	0
资产总计	16,336	18,390	20,755	24,086	利润总额	1,024	213	1,124	1,624
流动负债:					所得税费用	79	21	135	195
短期借款	910	1,020	1,020	1,020	净利润	945	192	989	1,429
应付账款、票据	6,266	7,730	9,168	11,157	少数股东损益	-1	6	30	43
其他流动负债	890	890	890	890	归母净利润	946	186	959	1,387
流动负债合计	8,066	9,640	11,077	13,067					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	1,262	1,562	1,562	1,562	成长性				
其他非流动负债	711	711	711	711	营业收入增长率	48.5%	12.6%	22.4%	23.0%
非流动负债合计	1,974	2,274	2,274	2,274	归母净利润增长率	15.8%	-80.4%	416.4%	44.5%
负债合计	10,039	11,913	13,351	15,340	盈利能力				
所有者权益					毛利率	25.1%	18.3%	20.9%	21.7%
股本	1,122	1,122	1,122	1,122	四项费用/营收	13.2%	14.5%	12.3%	12.1%
股东权益	6,297	6,477	7,405	8,746	净利率	9.1%	1.6%	6.9%	8.1%
负债和所有者权益	16,336	18,390	20,755	24,086	ROE	15.0%	2.9%	13.0%	15.9%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	61.5%	64.8%	64.3%	63.7%
净利润	945	192	989	1429	营运能力				
少数股东权益	-1	6	30	43	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	740	298	349	354	应收账款周转率	3.3	3.3	3.0	3.0
公允价值变动	-2	-2	-2	-2	存货周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
营运资金变动	306	477	-354	60	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1988	970	1011	1884	EPS	0.84	0.17	0.86	1.24
投资活动现金净流量	-3937	285	337	342	P/E	25.4	129.2	25.0	17.3
筹资活动现金净流量	3314	398	-61	-88	P/S	2.3	2.1	1.7	1.4
现金流量净额	1,365	1,654	1,287	2,138	P/B	3.8	3.7	3.3	2.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席，所长助理。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。