

珠海冠宇 (688772) 2022 年报及 2023 年一季报点评

毛利率环比改善，业绩符合预期

事项:

- ❖ 2022 年公司实现营业收入 109.74 亿元，同比增加 6.14%；归母净利润 0.91 亿，同比减少 90.38%；扣非归母净利润 0.18 亿，同比减少 97.83%。
- ❖ 2023 年 Q1 公司实现营业收入 23.77 亿，同比减少 20.89%，环比减少 9.85%；归母净利润-1.4 亿，同比减少 374.67%，环比减少 2,368.47%；扣非归母净利润-1.66 亿，同比减少 577.55%，环比减少 346.26%；毛利率 18.66%，同比减少 0.32pcts，环比增加 5.81pcts。

评论:

- ❖ **消费电子盈利能力承压。**2022 年受到原材料价格上涨、下游消费需求萎缩等原因影响，公司产能利用率较低，消费类电池的毛利率较去年下滑 6.74pct 至 18.62%。随着需求的逐步恢复，23 年 Q1 消费电子毛利率环比提升，预计消费电子毛利率有望逐季度改善。
- ❖ **储能及动力有望放量。**公司动力及储能业务处于投入期，正持续进行战略布局，不断加大研发投入，已经进入中兴等国内外知名系统集成商的供应链体系并已开始批量供货。2022 年公司动力及储能类业务实现总营业收入 4.61 亿，比上年同期增加 320.18%。根据公司公告，浙江规划年产 2.5GWh 的产线已经开始量产供货，浙江年产 10GWh 锂离子动力电池及重庆年产 15GWh 高性能新型锂离子电池项目正在有序推进中，合理扩大产能规模，未来有望放量。
- ❖ **发布股权激励计划，绑定核心人才。**2023 年 4 月公司发布限制性股票激励计划，拟以 9.05 元/股的价格向董事/高管/核心技术及业务骨干等 957 人授予 2,248 万股限制性股票，占总股本的 2%。此次股权激励计划表明了公司对自身长期发展的信心和绑定核心人才的决心，有望通过优秀人才保持核心竞争力。
- ❖ **投资建议：**考虑消费电子需求低迷导致产能利用率低及动力储能处于发展初期，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.18/9.84/13.11 亿元，当前市值对应 PE 分别为 63/20/15 倍。参考可比公司估值，给予 2024 年 23x PE，对应目标价 20.17 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**下游需求低迷，原材料价格上涨，储能及动力业务不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	10,974	12,989	15,776	19,908
同比增速(%)	6.1%	18.4%	21.5%	26.2%
归母净利润(百万)	91	318	984	1,311
同比增速(%)	-90.4%	249.7%	209.2%	33.3%
每股盈利(元)	0.08	0.28	0.88	1.17
市盈率(倍)	220	63	20	15
市净率(倍)	3.0	2.9	2.5	2.2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

推荐 (维持)

目标价：20.17 元

当前价：17.86 元

华创证券研究所

证券分析师：黄麟

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

执业编号：S0360522080001

证券分析师：岳阳

邮箱：yueyang@hcyjs.com

执业编号：S0360521120002

证券分析师：何家金

邮箱：hejiajin@hcyjs.com

执业编号：S0360523010001

公司基本数据

总股本(万股)	112,185.57
已上市流通股(万股)	75,668.34
总市值(亿元)	200.36
流通市值(亿元)	135.14
资产负债率(%)	65.87
每股净资产(元)	5.44
12 个月内最高/最低价	41.03/16.70

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《珠海冠宇 (688772) 深度研究报告：消费电子为盾，动储电池为矛，静待盈利拐点显现》
2022-05-08

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,249	4,207	6,223	8,397
应收票据	84	80	76	94
应收账款	2,792	3,895	4,636	5,636
预付账款	65	59	83	117
存货	2,047	2,432	2,981	3,850
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	765	853	957	1,153
流动资产合计	10,002	11,527	14,955	19,247
其他长期投资	43	43	43	43
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5,754	6,490	6,901	7,434
在建工程	1,812	1,903	1,999	2,097
无形资产	326	363	397	433
其他非流动资产	1,871	1,928	2,005	2,089
非流动资产合计	9,806	10,727	11,346	12,096
资产合计	19,808	22,254	26,301	31,342
短期借款	993	1,075	1,158	1,241
应付票据	1,695	1,700	2,255	3,022
应付账款	4,007	4,857	6,044	7,485
预收款项	0	0	0	0
合同负债	76	90	110	138
其他应付款	97	97	97	97
一年内到期的非流动负债	643	643	643	643
其他流动负债	681	715	873	1,104
流动负债合计	8,192	9,178	11,180	13,731
长期借款	1,403	2,521	3,556	4,705
应付债券	2,620	2,620	2,620	2,620
其他非流动负债	925	925	925	925
非流动负债合计	4,948	6,066	7,101	8,250
负债合计	13,140	15,244	18,281	21,981
归属母公司所有者权益	6,632	6,950	7,934	9,245
少数股东权益	36	60	86	116
所有者权益合计	6,668	7,010	8,020	9,361
负债和股东权益	19,808	22,254	26,301	31,342

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,881	1,159	3,115	3,412
现金收益	1,359	1,796	2,630	3,084
存货影响	306	-385	-548	-870
经营性应收影响	431	-793	-460	-752
经营性应付影响	-552	855	1,742	2,209
其他影响	337	-313	-249	-259
投资活动现金流	-3,663	-2,329	-2,199	-2,436
资本支出	-2,867	-2,279	-2,134	-2,367
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-796	-50	-65	-69
融资活动现金流	3,175	1,128	1,101	1,198
借款增加	3,228	1,201	1,118	1,231
股利及利息支付	-297	-30	-30	-30
股东融资	3,175	3,175	3,175	3,175
其他影响	-2,930	-3,218	-3,163	-3,179

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	10,974	12,989	15,776	19,908
营业成本	9,123	10,407	12,135	15,291
税金及附加	33	39	47	60
销售费用	38	39	47	60
管理费用	792	935	1,104	1,394
研发费用	772	909	1,025	1,294
财务费用	22	53	44	61
信用减值损失	41	0	0	0
资产减值损失	-348	-300	-300	-300
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	-79	20	20	20
其他收益	92	50	50	50
营业利润	-98	378	1,142	1,519
营业外收入	7	10	10	10
营业外支出	15	10	10	10
利润总额	-106	378	1,142	1,519
所得税	-164	49	149	197
净利润	58	329	994	1,321
少数股东损益	-33	10	10	10
归属母公司净利润	91	318	984	1,311
NOPLAT	46	374	1,032	1,374
EPS(摊薄) (元)	0.08	0.28	0.88	1.17

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	6.1%	18.4%	21.5%	26.2%
EBIT 增长率	-107.7%	610.0%	175.8%	33.1%
归母净利润增长率	-90.4%	249.7%	209.2%	33.3%
获利能力				
毛利率	16.9%	19.9%	23.1%	23.2%
净利率	0.5%	2.5%	6.3%	6.6%
ROE	1.4%	4.6%	12.4%	14.2%
ROIC	-0.7%	3.3%	7.8%	8.8%
偿债能力				
资产负债率	66.3%	68.5%	69.5%	70.1%
债务权益比	98.7%	111.0%	111.0%	108.3%
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	94	93	97	93
应付账款周转天数	164	153	162	159
存货周转天数	87	77	80	80
每股指标(元)				
每股收益	0.08	0.28	0.88	1.17
每股经营现金流	1.68	1.03	2.78	3.04
每股净资产	5.91	6.19	7.07	8.24
估值比率				
P/E	220	63	20	15
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	22	14	9	8

电力设备新能源小组团队介绍

中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行 5 年，其中买方经验 2 年。2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：何家金

上海大学硕士。2 年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1 年产业，2 年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹筠	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522