

蔚蓝锂芯 (002245.SZ)

短期盈利承压，品类完善+海外拓展助力长期业绩抬升

蔚蓝锂芯披露 2022 年年报及 2023 年一季度报。2022 年，公司实现营收 62.85 亿元，同比-6%；实现归母净利润 3.78 亿元，同比-44%；实现扣非归母净利润 2.98 亿元，同比-49%。2023Q1 公司实现营收 9.74 亿元，同比-47%；实现归母净利润-0.13 亿元，同比-106%；实现扣非归母净利润-0.16 亿元，同比-111%。Q1 业绩不及预期主要系锂电池业务受海外通胀等原因引起需求下滑，叠加主要大客户处于去库存阶段、以及其他应用场景尚处于开发期未形成大规模出货等因素影响所致。

1) 量：受消费电子市场需求低迷影响，2022 年公司锂电池业务实现营业收入 25.56 亿元，同比-4%，锂电池出货 3.13 亿只，同比-20%。LED 业务实现营业收入 11.27 亿元，同比-12%，LED 出货 1010.37 万只，同比-3%。金属物流配送业务实现营业收入 25.98 亿元，同比-4%，金属物流配送量 36.35 万吨，同比-25%。伴随锂电池技术不断发展，无绳化、锂电化、小型化、轻量化趋势夯实下游需求拐点叠加锂电池国产替代加速，公司出货量有望实现高增。

2) 价：2022 年公司锂电池产品单支平均售价为 8.2 元，同比+19%。LED 产品单片平均售价为 111.6 元，同比-9%。金属物流配送单吨平均价格为 0.7 万元，同比+28%。其中锂电池产品毛利率为 19.10%，同比-9pct，主要系下游客户普遍砍单去库存，以及 2022 年碳酸锂价格大幅上涨带动成本提升所致。受益于 2023 年原材料价格持续下跌，消费电子需求拐点将至，公司产品毛利率有望实现改善。

研发体系建设持续推进，公司产品矩阵逐渐完善。公司持续推进研发体系建设，形成了兼具 NCM、NCA 及 LFP 的锂电池技术与产品体系。此外，公司亦加速钠电池技术布局与产品量产，子公司天鹏电源与中科海钠签署了战略合作协议。目前公司产品从圆柱 18650、21700 延展至圆柱 26700、Ø40、Ø46、Ø55 系列，且应用于高端智能出行的 21700 全极耳电芯产品已实现样品定型，进入国际客户送样验证阶段。同时，公司打破国际同行垄断，完成清洁电器国际顶级客户送样验证并顺利通过测试。

海外产能加速布局，公司深耕国际化市场。公司产能扩张步伐持续推进，张家港第一工厂完成 26700 磷酸铁锂、钠电池共线产能改造，第二工厂新增产线逐步投用；淮安工厂一期项目进入产线调试，储能应用的淮安二期磷酸铁锂和钠电池共线大圆柱产线动工建设。同时公司坚定推进国际化战略，于 2022H2 启动了马来西亚锂电池投资项目，目前已经完成项目用地选址。预计后续公司锂电池产能将接近 30GWh。

盈利预测及估值：由于当前电动工具板块需求较弱，因此我们下调公司 2023-2025 年归母净利润至 4.6、7.9、11.2 亿元，同比增长 20.7%、73.3%、42.0%，对应 PE 分别为 28.1x、16.2x、11.4x。考虑到公司业务布局的逐步完善，未来随着板块需求拐点的到来，后续业绩有望迎来放量，因此仍维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；上游原材料价格波动风险；公司产能建设及投放不及预期；公司新产品新客户开拓进度不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6,680	6,285	7,471	8,897	10,612
增长率 yoy (%)	57.8	-5.9	18.9	19.1	19.3
归母净利润 (百万元)	670	378	457	791	1,124
增长率 yoy (%)	141.1	-43.5	20.7	73.3	42.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.58	0.33	0.40	0.69	0.98
净资产收益率 (%)	16.4	5.7	6.4	10.1	12.6
P/E (倍)	19.1	33.9	28.1	16.2	11.4
P/B (倍)	3.6	2.0	1.9	1.7	1.5

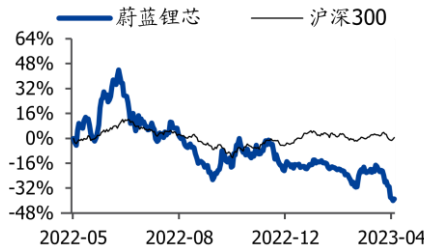
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	电池
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	11.12
总市值(百万元)	12,810.76
总股本(百万股)	1,152.05
其中自由流通股(%)	93.97
30日日均成交量(百万股)	46.80

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号: S0680520030005

邮箱: yangrunsi@gszq.com

分析师 林卓欣

执业证书编号: S0680522120002

邮箱: linzhuoxin@gszq.com

相关研究

- 《蔚蓝锂芯 (002245.SZ): 需求短期扰动, 第二曲线再绽新花》2022-08-23
- 《蔚蓝锂芯 (002245.SZ): 国产替代趋势下的全球工具电芯龙头, 量利齐升成长可期》2022-06-01



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4632	5623	7932	8034	10458
现金	547	495	1209	1439	1985
应收票据及应收账款	1783	1204	2346	1881	3162
其他应收款	11	13	16	19	23
预付账款	187	152	250	229	343
存货	1533	1870	2222	2576	3057
其他流动资产	570	1889	1889	1889	1889
非流动资产	5091	5700	6203	6757	7345
长期投资	1	1	0	0	-1
固定资产	2385	2309	3048	3757	4410
无形资产	212	224	233	242	254
其他非流动资产	2493	3167	2922	2759	2682
资产总计	9722	11324	14135	14791	17804
流动负债	4585	3538	5312	4580	5871
短期借款	1889	1246	1817	1282	1246
应付票据及应付账款	2295	2057	3175	2960	4244
其他流动负债	401	235	320	338	382
非流动负债	798	591	577	555	508
长期借款	781	398	385	363	316
其他非流动负债	17	192	192	192	192
负债合计	5383	4129	5889	5134	6379
少数股东权益	771	849	883	942	1027
股本	1036	1152	1152	1152	1152
资本公积	571	2928	2928	2928	2928
留存收益	1961	2267	2705	3466	4545
归属母公司股东权益	3568	6347	7363	8714	10398
负债和股东权益	9722	11324	14135	14791	17804

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	535	475	339	1123	1058
净利润	710	407	491	851	1208
折旧摊销	307	304	275	373	478
财务费用	86	18	28	-15	-59
投资损失	-32	-34	0	0	0
营运资金变动	-694	-315	-455	-86	-569
其他经营现金流	158	94	0	0	0
投资活动现金流	-1266	-1767	-778	-928	-1067
资本支出	633	809	503	555	589
长期投资	-672	-1000	0	0	0
其他投资现金流	-1305	-1958	-275	-372	-478
筹资活动现金流	839	1059	582	571	589
短期借款	645	-643	600	600	600
长期借款	171	-383	-13	-22	-47
普通股增加	37	116	0	0	0
资本公积增加	338	2356	0	0	0
其他筹资现金流	-351	-388	-5	-7	36
现金净增加额	104	-190	143	766	581

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6680	6285	7471	8897	10612
营业成本	5316	5289	6359	7456	8754
营业税金及附加	19	20	24	28	34
营业费用	38	37	67	62	64
管理费用	146	120	224	178	212
研发费用	340	372	441	489	531
财务费用	86	18	28	-15	-59
资产减值损失	-32	-110	-73	-95	-135
其他收益	218	94	144	152	130
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
投资净收益	32	34	0	0	0
资产处置收益	-109	-3	0	0	0
营业利润	829	447	545	945	1342
营业外收入	22	8	0	0	0
营业外支出	14	3	0	0	0
利润总额	837	452	545	945	1342
所得税	127	45	54	94	133
净利润	710	407	491	851	1208
少数股东损益	40	28	34	59	84
归属母公司净利润	670	378	457	791	1124
EBITDA	1294	843	901	1385	1857
EPS (元)	0.58	0.33	0.40	0.69	0.98

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	57.8	-5.9	18.9	19.1	19.3
营业利润(%)	133.2	-46.1	21.8	73.3	42.0
归属于母公司净利润(%)	141.1	-43.5	20.7	73.3	42.0
获利能力					
毛利率(%)	20.4	15.8	14.9	16.2	17.5
净利率(%)	10.0	6.0	6.1	8.9	10.6
ROE(%)	16.4	5.7	6.4	10.1	12.6
ROIC(%)	13.0	5.9	6.1	9.6	11.8
偿债能力					
资产负债率(%)	55.4	36.5	41.7	34.7	35.8
净负债比率(%)	53.5	19.0	16.7	6.0	-1.1
流动比率	1.0	1.6	1.5	1.8	1.8
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	3.0	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.33	0.40	0.69	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.41	0.29	0.97	0.92
每股净资产(最新摊薄)	3.10	5.51	5.87	6.52	7.46
估值比率					
P/E	19.1	33.9	28.1	16.2	11.4
P/B	3.6	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.1	17.1	15.9	9.9	7.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com