

产能扩张提升竞争力，多元化布局打造新增长

2023 年 05 月 03 日

事件说明。2023 年 4 月 24 日,公司发布 2022 年年报,全年实现营收 62.85 亿元,同比下降 5.92%,实现归母净利润 3.78 亿元,同比下降 43.54%,扣非后归母净利润 2.98 亿元,同比下降 48.85%。同时公司发布 23 年一季报,Q1 实现营收 9.74 亿元,同比下降 47.08%,归母净利润为-0.13 亿元,同比下降 106.27%,扣非后归母净利润为-0.16 亿元,同比下降 111.35%。

Q4 业绩拆分。营收和净利:公司 2022Q4 营收 11.40 亿元,同减 41.02%,环减 15.14%,归母净利润为-0.25 亿元,同减 115.36%,环减 148.03%,扣非后归母净利润为-0.43 亿元,同减 134.31%,环减 184.81%。**毛利率:**2022Q4 毛利率为 14.22%,同减 3.79pcts,环减 0.36pct。**净利率:**2022Q4 净利率为 -3.24%,同减 11.95pcts,环减 7.30pcts。**费用率:**公司 2022Q4 期间费用率为 10.63%,同比 2.38pcts,其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.18%、2.99%、6.88%、-0.41%,同比变动 1.89pcts、0.83pct、1.60 pcts 和-1.94 pcts。

锂电业务面临短期压力，加速多元化布局有望实现新增长。22 年毛利率 15.84%，同比下降 4.58pcts，主要原因是受海外通胀影响，消费需求下滑明显，下游客户采取砍单去库存策略，同时 22 年碳酸锂价格大幅上涨，公司制造成本提升明显。23 年 Q1 公司营收持续下滑，主要原因是海外大客户去库存进程持续，且公司新领域应用场景尚处于开发期，未形成大规模出货。但消费类锂电池应用发展前景广阔，公司进行更多元化的应用场景布局，加速储能、智能出行等新的应用领域的产品研发，公司未来业务多曲线成长明确。

积极推进产能布局，产品研发满足高端需求。产能方面，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，二期磷酸铁锂和钠电池共线大圆柱产线动工建设，马来西亚锂电池投资项目已完成选址。产能布局提升了公司应对贸易政策风险和提升海外客户服务的能力，全部建成后锂电池产能预计将接近 30Gwh。**产品研发方面**，22 年公司实现多款倍率型、容量型、储能应用不同规格尺寸的电芯产品研发结案。应用于高端智能出行的 21700 全极耳电芯产品实现样品定型，进入送样验证阶段，公司丰富高端产品系列，有望实现新增长。

投资建议:我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 73.76、95.29、124.00 亿元,对应增速分别为 17.4%、29.2%、30.1%;归母净利润分别为 5.37、8.48、11.81 亿元,对应增速分别为 42.0%、57.8%、39.3%,以 4 月 28 日收盘价为基准,对应 2023-2025 年 PE 为 24X、15X、11X,考虑到公司多元化布局加快,产能投放力度加大,维持“推荐”评级。

风险提示:产能释放不及预期,需求量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6285	7376	9529	12400
增长率 (%)	-5.9	17.4	29.2	30.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	378	537	848	1181
增长率 (%)	-43.5	42.0	57.8	39.3
每股收益 (元)	0.33	0.47	0.74	1.03
PE	34	24	15	11
PB	2.0	1.9	1.7	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

11.12 元


分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书: S0100122010020

电话: 021-60876734

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书: S0100122120021

电话: 021-60876734

邮箱: zhaodan@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书: S0100122060007

电话: 021-60876734

邮箱: xiziyi@mszq.com

相关研究

1.蔚蓝锂芯 (002245.SZ) 深度报告: 小动力锂电龙头产能扩张, 实现国产替代-2022/05/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6285	7376	9529	12400
营业成本	5289	6210	7870	10186
营业税金及附加	20	22	29	37
销售费用	37	37	48	62
管理费用	120	133	162	198
研发费用	372	369	476	620
EBIT	435	716	1087	1483
财务费用	18	55	53	46
资产减值损失	-110	-66	-84	-109
投资收益	34	37	48	62
营业利润	447	631	997	1390
营业外收支	4	4	5	6
利润总额	452	635	1002	1396
所得税	45	64	100	140
净利润	407	572	902	1257
归属于母公司净利润	378	537	848	1181
EBITDA	741	1078	1576	2062

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	495	597	1144	2275
应收账款及票据	1204	1293	1540	1835
预付款项	152	186	236	306
存货	1870	2145	2719	3519
其他流动资产	1902	2195	2244	2310
流动资产合计	5623	6418	7884	10244
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	2309	3276	4016	3995
无形资产	224	224	224	223
非流动资产合计	5700	5757	5774	5553
资产合计	11324	12175	13658	15797
短期借款	1246	1246	1246	1246
应付账款及票据	2057	2382	3019	3907
其他流动负债	235	292	295	381
流动负债合计	3538	3920	4560	5534
长期借款	398	334	334	334
其他长期负债	192	194	194	194
非流动负债合计	591	528	528	528
负债合计	4129	4449	5088	6062
股本	1152	1152	1152	1152
少数股东权益	849	883	937	1013
股东权益合计	7195	7726	8570	9735
负债和股东权益合计	11324	12175	13658	15797

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-5.92	17.36	29.18	30.14
EBIT 增长率	-56.12	64.50	51.78	36.49
净利润增长率	-43.54	42.00	57.84	39.28
盈利能力 (%)				
毛利率	15.84	15.81	17.40	17.86
净利润率	6.02	7.28	8.90	9.52
总资产收益率 ROA	3.34	4.41	6.21	7.48
净资产收益率 ROE	5.96	7.85	11.11	13.54
偿债能力				
流动比率	1.59	1.64	1.73	1.85
速动比率	0.71	0.68	0.77	0.91
现金比率	0.14	0.15	0.25	0.41
资产负债率 (%)	36.46	36.54	37.25	38.38
经营效率				
应收账款周转天数	64.99	60.00	55.00	50.00
存货周转天数	129.08	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.60	0.63	0.74	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.47	0.74	1.03
每股净资产	5.51	5.94	6.63	7.57
每股经营现金流	0.41	0.79	1.02	1.36
每股股利	0.04	0.05	0.08	0.11
估值分析				
PE	34	24	15	11
PB	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	18.89	12.86	8.41	5.88
股息收益率 (%)	0.31	0.45	0.72	1.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	407	572	902	1257
折旧和摊销	306	362	490	579
营运资金变动	-315	-111	-304	-364
经营活动现金流	475	905	1179	1573
资本开支	-802	-711	-502	-352
投资	-1000	300	0	0
投资活动现金流	-1767	-665	-455	-290
股权募资	2547	0	0	0
债务募资	-1158	-35	-60	0
筹资活动现金流	1059	-138	-178	-152
现金净流量	-190	103	547	1131

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