

研究所

证券分析师:

李航 S0350521120006

lih11@ghzq.com.cn

与申能投资达成战略合作，在储能产业、分布式光伏产业等领域持续发力

——蔚蓝锂芯（002245）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/03/29

表现	1M	3M	12M
蔚蓝锂芯	-2.7%	-6.1%	-32.7%
沪深300	-1.6%	3.9%	-3.1%

市场数据

2023/03/29

当前价格(元)	14.22
52周价格区间(元)	12.32-26.45
总市值(百万)	16,382.10
流通市值(百万)	15,394.75
总股本(万股)	115,204.65
流通股本(万股)	108,261.23
日均成交额(百万)	563.32
近一月换手(%)	3.22

事件:

蔚蓝锂芯 2023年1月10日发布公告: 公司近期与上海申能投资发展有限公司签署了关于在储能产业、分布式光伏产业和综合能源服务等领域建立战略合作关系的《战略合作协议》。

投资要点:

- **合作方申能投资主要从事综合能源服务投资开发，其母公司申能股份是历史悠久的电力上市企业:** 上海申能投资发展有限公司是申能股份有限公司的全资子公司。申能股份有限公司于1993年4月上市（股票代码：600642），是全国电力能源行业第一家上市的公司，拥有全资和控股企业24家，参股企业及其他股权投资项目20家。申能投资作为申能股份分布式光伏、分散式风电项目等新兴业务投资的统一管理平台，主要从事综合能源服务、海外新能源项目的投资开发、分布式供电、储能业务和水电（包括抽水蓄能）的投资开发等业务。
- **双方在储能、分布式光伏产业深入合作，实现优势互补:** 双方将充分发挥各自优势，以储能产业和综合能源服务等领域的项目合作为核心，以“澳洋顺昌厂区分布式能源项目”、“天鹏二厂分布式能源项目”为试点，在全国范围内开展全方位战略合作，有望继续提升公司在新能源方面的竞争力。
- **盈利预测和投资评级:** 我们看好国产替代趋势下电动工具电池龙头企业的增长，叠加公司在新能源领域的其他布局，我们预计2022-2024年公司实现营收68、87、105亿元，归母净利润为5、7、11亿元，当前股价对应PE为34、23、15倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示:** 下游客户需求不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；产能释放不及预期；产品研发不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6680	6777	8696	10530
增长率 (%)	57	1	28	21
归母净利润 (百万元)	670	483	719	1118
增长率 (%)	141	-28	49	56
摊薄每股收益 (元)	0.58	0.42	0.62	0.97
ROE (%)	19	7	10	13
P/E	42.27	33.94	22.79	14.65
P/B	7.99	2.54	2.28	1.98
P/S	4.27	2.42	1.88	1.56
EV/EBITDA	23.75	15.75	13.61	9.07

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

注: 股价日期为 2023 年 3 月 29 日

图 1: 业务拆分情况

收入 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
LED	1,282.88	1,411.16	1,552.28	1,707.51
金属物流产品	2,714.22	2,985.64	3,284.21	3,612.63
锂电池	2,673.59	2,370.00	3,850.00	5,200.00
出货 (亿颗)	3.90	3.00	5.50	8.00
单价 (元)	6.86	7.90	7.00	6.50
单颗盈利 (元)		1.10	1.00	1.00
其他主营业务	9.80	10.00	10.00	10.00
合计	6,680.49	6,776.80	8,696.48	10,530.13
毛利率	2021A	2022E	2023E	2024E
LED	14.67%	14.00%	14.00%	14.00%
金属物流产品	15.52%	15.00%	15.00%	15.00%
锂电池	28.23%	22.00%	23.00%	24.00%
其他主营业务	-1.81%	-1.00%	-1.00%	-1.00%
合计	20.42%	17.22%	18.35%	19.27%

资料来源: wind, 国海证券研究所

风险提示:

下游客户需求不及预期;

原材料价格大幅上涨;

行业竞争加剧;

产能释放不及预期;

产品研发不及预期。

附表：蔚蓝锂芯盈利预测表

证券代码:	002245				股价:	14.22	投资评级:	买入		日期:	2023/03/29
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E		
盈利能力					每股指标						
ROE	19%	7%	10%	13%	EPS	0.65	0.42	0.62	0.97		
毛利率	20%	17%	18%	19%	BVPS	3.44	5.60	6.23	7.20		
期间费率	4%	3%	3%	2%	估值						
销售净利率	10%	7%	8%	11%	P/E	42.27	33.94	22.79	14.65		
成长能力					P/B	7.99	2.54	2.28	1.98		
收入增长率	57%	1%	28%	21%	P/S	4.27	2.42	1.88	1.56		
利润增长率	141%	-28%	48%	55%							
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E		
总资产周转率	0.69	0.58	0.60	0.72	营业收入	6680	6777	8696	10530		
应收账款周转率	4.17	5.67	3.65	5.38	营业成本	5316	5600	7091	8491		
存货周转率	4.36	6.09	3.92	5.91	营业税金及附加	19	20	26	30		
偿债能力					销售费用	38	30	43	42		
资产负债率	55%	38%	45%	38%	管理费用	146	156	174	168		
流动比	1.01	1.70	1.49	1.62	财务费用	86	82	-59	-6		
速动比	0.58	1.28	1.00	1.12	其他费用/(-收入)	340	339	522	527		
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	829	598	890	1385		
现金及现金等价物	777	3211	2810	2872	营业外净收支	8	0	0	0		
应收款项	1783	1410	2675	2281	利润总额	837	598	890	1385		
存货净额	1533	1112	2216	1781	所得税费用	127	90	134	208		
其他流动资产	539	570	674	766	净利润	710	508	757	1177		
流动资产合计	4632	6303	8374	7701	少数股东损益	40	25	38	59		
固定资产	2385	2240	2148	2097	归属于母公司净利润	670	483	719	1118		
在建工程	936	1136	1436	1936	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E		
无形资产及其他	1769	2069	2469	2969	经营活动现金流	535	759	558	1736		
长期股权投资	1	1	1	1	净利润	670	483	719	1118		
资产总计	9722	11749	14428	14704	少数股东权益	40	25	38	59		
短期借款	1889	1889	1889	1889	折旧摊销	305	255	307	371		
应付款项	2295	1412	3282	2339	公允价值变动	-1	0	0	0		
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-692	-206	-748	-87		
其他流动负债	401	400	459	514	投资活动现金流	-1266	-762	-1081	-1484		
流动负债合计	4585	3701	5630	4742	资本支出	-599	-368	-587	-905		
长期借款及应付债券	781	781	781	781	长期投资	-673	-415	-520	-610		
其他长期负债	17	17	17	17	其他	6	20	26	32		
长期负债合计	798	798	798	798	筹资活动现金流	839	2891	53	528		
负债合计	5383	4499	6428	5540	债务融资	1040	600	200	700		
股本	1036	1152	1152	1152	权益融资	0	2478	0	0		
股东权益	4339	7250	8000	9164	其它	-201	-187	-147	-172		
负债和股东权益总计	9722	11749	14428	14704	现金净增加额	104	2887	-469	781		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

【分析师承诺】

李航，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自

己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。