

蔚蓝锂芯 (002245) 重大事项点评

海外产能拓展推进，全球服务能力进一步提升

事项:

- ❖ 公司6月7日发布关于在马来西亚购买土地暨锂电池项目投资进展公告。6月6日全资子公司马来西亚天鹏与 Bonus Essential Sdn Bhd 达成出售要约，以约2.10亿元人民币购买48英亩的工业地产（最终交易的价格将按实际分割的面积差异进行调整），用于锂电池项目建设。本次要约的签署，确定了马来西亚锂电池项目的建设用地，标志着公司马来西亚锂电池项目建设的持续推进，有利于后续建设事项的开展。

评论:

- ❖ **全球化布局有利于提升行业市场地位。**此次海外产能规划是公司完善全球化产业布局的重要组成，也是公司国际化战略及差异化竞争策略坚实的落地举措。在马来西亚建设海外锂电池生产基地，有利于支持配套全球电动工具等场景的高端客户，以及开发东南亚、南亚地区的两轮车企业，有利于应对贸易政策风险和增强公司全球服务竞争力，有利于公司巩固并提升行业市场地位。公司坚定推进国际化战略，并积极推进国内外产能建设，目前在建项目全部投产后期锂电池产能预计将接近30Gwh。
- ❖ **双高端战略巩固核心竞争力。**公司持续推进研发体系建设，优化开发流程，强化材料机理研究和平台技术迭代。坚持丰富高端产品系列，持续提升满足高端客户高品质、高性能的产品价值需求的能力。“高端客户+高端产品”的双高端战略既是公司坚守多年的商业理念，也是保障公司穿越行业周期的成功实践经验。
- ❖ **投资建议:**目前下游需求疲软，考虑公司多元化布局加快，产能投放力度加大，我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为5.1/8.1/11.0亿元，对应PE分别为23/14/11x，参照可比公司估值，我们给予公司2024年20xPE，对应目标股价是14.1元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**投产进度不及预期；成本上涨超预期，需求量不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	6,285	7,528	9,786	12,903
同比增速(%)	-5.9%	19.8%	30.0%	31.9%
归母净利润(百万)	378	505	811	1,097
同比增速(%)	-43.5%	33.5%	60.7%	35.2%
每股盈利(元)	0.33	0.44	0.70	0.95
市盈率(倍)	30	23	14	11
市净率(倍)	1.8	1.7	1.5	1.3

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2023年6月8日收盘价

强推 (维持)

目标价: 14.1元

当前价: 10.00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: 何家金

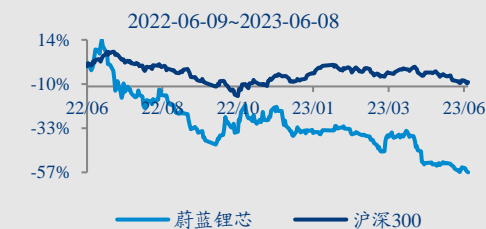
邮箱: hejiabin@hcyjs.com

执业编号: S0360523010001

公司基本数据

总股本(万股)	115,204.65
已上市流通股(万股)	108,261.23
总市值(亿元)	115.20
流通市值(亿元)	108.26
资产负债率(%)	34.66
每股净资产(元)	5.50
12个月内最高/最低价	26.20/10.00

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《蔚蓝锂芯(002245)2022年一季度业绩点评:产品顺价通畅,盈利韧性凸显》

2022-05-02

《蔚蓝锂芯(002245)深度研究报告:金属物流为盾,工具锂电为矛》

2022-04-30

**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	495	1,792	1,900	2,003
应收票据	85	102	132	174
应收账款	1,119	1,340	1,694	2,169
预付账款	152	235	321	454
存货	1,870	1,818	2,352	3,077
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,902	1,324	1,779	2,307
流动资产合计	5,623	6,611	8,177	10,183
其他长期投资	38	38	38	38
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	2,309	2,835	3,253	3,591
在建工程	1,844	1,715	1,736	1,866
无形资产	224	220	217	219
其他非流动资产	1,285	1,256	1,265	1,268
非流动资产合计	5,700	6,064	6,511	6,983
<b>资产合计</b>	<b>11,324</b>	<b>12,675</b>	<b>14,688</b>	<b>17,166</b>
短期借款	1,246	1,246	1,246	1,246
应付票据	1,300	1,524	1,926	2,525
应付账款	757	960	1,208	1,548
预收款项	0	0	0	0
合同负债	25	30	40	52
其他应付款	2	3	3	3
一年内到期的非流动负债	33	33	33	33
其他流动负债	173	265	415	407
流动负债合计	3,538	4,061	4,871	5,813
长期借款	398	644	927	1,240
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	192	185	185	185
非流动负债合计	591	829	1,113	1,425
<b>负债合计</b>	<b>4,129</b>	<b>4,890</b>	<b>5,984</b>	<b>7,239</b>
归属母公司所有者权益	6,347	6,851	7,663	8,760
少数股东权益	849	934	1,042	1,168
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,195</b>	<b>7,785</b>	<b>8,705</b>	<b>9,928</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,324</b>	<b>12,675</b>	<b>14,688</b>	<b>17,166</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>475</b>	<b>1,070</b>	<b>811</b>	<b>952</b>
现金收益	729	952	1,377	1,777
存货影响	-337	52	-534	-725
经营性应收影响	724	-221	-369	-550
经营性应付影响	-238	426	651	938
其他影响	-403	-140	-314	-487
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,767</b>	<b>-243</b>	<b>-796</b>	<b>-883</b>
资本支出	-1,149	-704	-815	-899
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-619	461	18	15
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,059</b>	<b>470</b>	<b>94</b>	<b>33</b>
借款增加	-1,181	245	284	313
股利及利息支付	-162	-98	-127	-168
股东融资	2,547	0	0	0
其他影响	-145	323	-63	-112

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
<b>营业总收入</b>	<b>6,285</b>	<b>7,528</b>	<b>9,786</b>	<b>12,903</b>
营业成本	5,289	6,198	7,835	10,269
税金及附加	20	24	31	41
销售费用	37	45	59	77
管理费用	120	158	206	271
研发费用	372	452	587	774
财务费用	18	98	127	168
信用减值损失	5	0	0	0
资产减值损失	-110	-100	-100	-100
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资收益	34	30	30	30
其他收益	94	150	150	150
<b>营业利润</b>	<b>447</b>	<b>634</b>	<b>1,021</b>	<b>1,383</b>
营业外收入	8	10	10	10
营业外支出	3	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>452</b>	<b>639</b>	<b>1,026</b>	<b>1,388</b>
所得税	45	96	154	208
<b>净利润</b>	<b>407</b>	<b>543</b>	<b>872</b>	<b>1,180</b>
少数股东损益	28	38	61	83
<b>归属母公司净利润</b>	<b>378</b>	<b>505</b>	<b>811</b>	<b>1,097</b>
NOPLAT	423	626	980	1,322
EPS(摊薄) (元)	0.33	0.44	0.70	0.95

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-5.9%	19.8%	30.0%	31.9%
EBIT 增长率	-49.1%	56.7%	56.6%	34.8%
归母净利润增长率	-43.5%	33.5%	60.7%	35.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	15.8%	17.7%	19.9%	20.4%
净利率	6.5%	7.2%	8.9%	9.1%
ROE	6.0%	7.4%	10.6%	12.5%
ROIC	6.9%	8.8%	12.2%	14.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.5%	38.6%	40.7%	42.2%
债务权益比	26.0%	27.1%	27.5%	27.2%
流动比率	1.6	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转天数	78	59	56	54
应付账款周转天数	56	50	50	48
存货周转天数	116	107	96	95
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.33	0.44	0.70	0.95
每股经营现金流	0.41	0.93	0.70	0.83
每股净资产	5.51	5.95	6.65	7.60
<b>估值比率</b>				
P/E	30	23	14	11
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	18	13	9	7

## 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
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@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
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系

### 基准指数说明:

A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

### 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