

蔚蓝锂芯 (002245.SZ) - 2024 年年报点评

电池出货快速增长, BBU、机器人等新场景助力长期发展

优于大市

核心观点

公司 2024 年实现归母净利润 4.88 亿元, 同比+247%。公司 2024 年实现营收 67.56 亿元, 同比+29%; 实现归母净利润 4.88 亿元, 同比+247%。公司 2024Q4 实现营收 19.18 亿元, 同比+26%, 环比+8%; 实现归母净利润 2.06 亿元, 同比+447%, 环比+80%。

公司锂电池出货量快速增长、盈利能力显著修复。2024 年海外电动工具厂商去库存基本结束, 电池采购恢复正常; 同时降息周期带动北美地产市场回暖, 电动工具整体需求显著回升。终端需求持续向好背景下, 公司 2024 年锂电池业务实现营收 25.87 亿元, 同比+58%; 销量为 4.42 亿颗, 同比翻倍增长。我们估计 2024Q4 公司锂电池出货量约为 1.5 亿颗, 环比增长超 26%。2024 年公司锂电池业务毛利率为 21.94%, 同比+13.51%。我们估计 2024 年公司锂电池单颗净利超 0.4 元、同比大幅增长; 其中 Q4 单颗净利超 0.7 元、在稼动率提升背景下环比大幅改善。

公司电池新场景持续开拓, 海外基地布局提升全球服务能力。公司在电动工具、清洁电器等场景深耕多年, 伴随行业需求增长实现出货量稳步提升。同时, 公司积极开拓 BBU、机器人、eVTOL 等新应用场景, 未来有望带来新的业绩增量。此外, 公司在马来西亚进行项目积极布局, 以应对贸易政策风险并提升海外客户服务能力。目前马来西亚工厂已于 2024 年 10 月进入机电安装阶段, 预计将于 2025H1 投产。

公司金属物流业务平稳发展、LED 业务快速增长。2024 年公司 LED 业务实现营收 15.25 亿元, 同比+23%; 毛利率为 19.38%、同比+6.27pct; 淮安顺昌实现净利润约 1.12 亿元。目前公司在国内 MiniLED TV 领域达到 50%份额; 植物照明应用超高光效白光倒装芯片产品全球市占率超过 60%。2024 年公司金属物流业务实现营收 24.50 亿元, 同比+6%; 毛利率为 15.50%、同比-0.04pct。公司金属物流业务继续保持良好的经营状态, 利润贡献小幅增长。

风险提示: 下游需求不及预期; 原材料价格波动超预期; 行业竞争加剧。

投资建议: 上调盈利预测, 维持“优于大市”评级。考虑到 BBU、机器人等新场景快速发展对于电池需求的积极影响, 我们上调盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 6.98/8.67/10.36 亿元 (原预测 2025-2026 年为 5.65/6.57 亿元), 同比+43%/+24%/+20%, EPS 为 0.61/0.75/0.90 元, 动态 PE 为 26/21/18 倍。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,222	6,756	8,393	9,980	11,385
(+/-%)	-16.9%	29.4%	24.2%	18.9%	14.1%
净利润(百万元)	141	488	698	867	1036
(+/-%)	-62.8%	246.4%	43.1%	24.3%	19.5%
每股收益(元)	0.12	0.42	0.61	0.75	0.90
EBIT Margin	3.1%	8.5%	10.2%	10.9%	11.3%
净资产收益率 (ROE)	2.9%	7.7%	9.9%	11.1%	12.0%
市盈率 (PE)	129.4	37.4	26.1	21.0	17.6
EV/EBITDA	46.7	23.0	18.4	15.6	13.7
市净率 (PB)	2.69	2.51	2.27	2.07	1.87

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电池

证券分析师: 王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn S0980520080003
 证券分析师: 李全 021-60375434 liquan2@guosen.com.cn S0980524070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.82 元
总市值/流通市值	18225/17200 百万元
52 周最高价/最低价	16.67/6.91 元
近 3 个月日均成交额	1675.16 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《蔚蓝锂芯 (002245.SZ) - 2024 年中报点评-电动工具需求稳步回暖, 电池出货快速增长》——2024-08-08
- 《蔚蓝锂芯 (002245.SZ) - 2023 年中报点评-二季度量利显著改善, 下半年需求有望持续回暖》——2023-08-16
- 《蔚蓝锂芯 (002245.SZ) - 2022 年报及 2023 年一季度点评-电池业务短期承压, 新产品新场景布局进展顺利》——2023-05-05

公司 2024 实现营收 67.56 亿元,同比+29%;实现归母净利润 4.88 亿元,同比+247%。公司 2024 年毛利率为 17.63%,同比+4.83pct;净利率为 8.05%、同比+4.22pct。

公司 2024Q4 实现营收 19.18 亿元,同比+26%,环比+8%;实现归母净利润 2.06 亿元,同比+447%,环比+80%。公司 2024Q4 毛利率为 20.56%,同比+7.21pct,环比+1.61pct;净利率为 11.22%,同比+7.27pct、环比+3.76pct。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



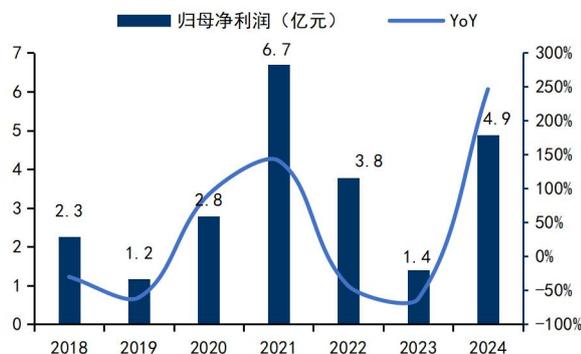
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



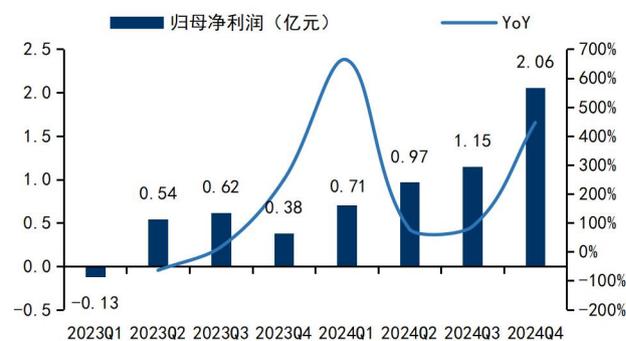
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



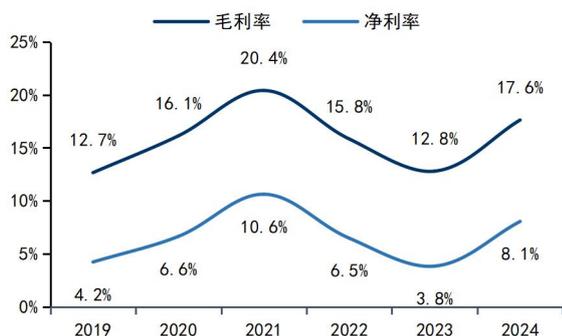
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司期间费用率同比降低。公司 2024 年期间费用率为 9.06%, 同比-0.82pct; 销售/管理/研发/财务费率分别为 0.87%/1.73%/6.15%/0.30%, 同比+0.05pct/-0.77pct/+0.15pct/-0.26pct。

公司 2024 年底锂电池库存为 0.86 亿颗, 较 2023 年底同比基本稳定。2024 年底公司存货 15.18 亿元, 其中原材料/在产品/库存商品分别为 3.41/4.50/7.27 亿元。

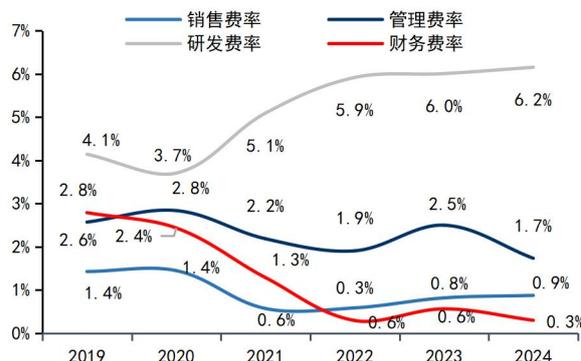
公司 2024 年计提资产减值损失 0.28 亿元, 计提信用减值损失 0.08 亿元; 其他收益为 0.57 亿元、投资净收益为 0.33 亿元。2024Q4 公司计提资产减值损失 0.01 亿元, 计提信用减值损失 0.02 亿元; 其他收益为-0.29 亿元、投资净收益为 0.08 亿元。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司锂电池出货量实现快速增长。2024 年海外电动工具厂商去库存基本结束，电池采购恢复正常；同时降息周期带动北美地产市场回暖，电动工具体需求显著回升。终端需求持续向好背景下，公司 2024 年锂电池业务实现营收 25.87 亿元，同比+58%；销量为 4.42 亿颗，同比翻倍增长。我们估计 2024Q4 公司锂电池出货量约为 1.5 亿颗，环比增长超 26%。

公司电池新场景持续开拓，海外基地布局提升全球服务能力。公司在电动工具、清洁电器等场景深耕多年，伴随行业需求增长实现出货量稳步提升。同时，公司积极开拓 BBU、机器人、eVTOL 等新应用场景，与头部机器人公司、BBU PACK 公司深入合作，未来有望带来新的业绩增量。针对 BBU 客户需求，公司积极在研 21700-5.0Ah 全极耳电池；针对人形机器人市场，公司积极推进 21700-6.5Ah 高能量密度电池研发。

此外，公司在马来西亚进行项目积极布局，以应对贸易政策风险并提升海外客户服务能力。目前马来西亚工厂已于 2024 年 10 月进入机电安装阶段，预计将于 2025H1 投产。

公司产能利用率显著回升，盈利能力同比修复。2024 年公司锂电池业务毛利率为 21.94%，同比+13.51%。我们估计 2024 年公司锂电池单颗净利超 0.4 元、同比大幅增长；其中 Q4 单颗净利超 0.7 元、在稼动率显著提升背景下环比大幅改善。

图7: 公司锂电池销量 (亿颗、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 公司锂电池价格与毛利率 (元/颗、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

公司金属物流业务平稳发展、LED 业务快速增长。2024 公司 LED 业务实现营收 15.25 亿元，同比+23%；毛利率为 19.38%、同比+6.27pct；淮安顺昌实现净利润约 1.12 亿元。随着 LED 芯片行业市场持续回暖，尤其是 MiniLED TV 渗透率大幅提升，需求规模呈现翻倍式高速增长。目前公司在国内 MiniLED TV 领域达到 50% 份额；植物照明应用超高光效白光倒装芯片产品全球市占率超过 60%。

2024 公司金属物流业务实现营收 24.50 亿元，同比+6%；毛利率为 15.50%、同比-0.04pct。公司金属物流配送业务继续保持良好的经营状态，利润贡献小幅增长。

投资建议：维持“优于大市”评级

考虑到 BBU、机器人等新场景快速发展对于电池需求的积极影响，我们上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 6.98/8.67/10.36 亿元（原预测 2025-2026 年为 5.65/6.57 亿元），同比+43%/+24%/+20%，EPS 为 0.61/0.75/0.90 元，动态 PE 为 26/21/18 倍。

表1: 可比公司情况（2025 年 3 月 12 日）

股票代码	股票简称	投资评级	总市值 (亿元)	最新股价 (元)	EPS			PE		
					2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002245	蔚蓝锂芯	优于大市	182.25	15.82	0.42	0.61	0.75	37.36	26.11	21.01
300014	亿纬锂能	优于大市	1032.88	50.49	2.04	2.65	3.43	24.75	19.05	14.72

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理与测算

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	665	766	800	1095	1628	营业收入	5222	6756	8393	9980	11385
应收款项	1418	2129	1840	2187	2495	营业成本	4553	5565	6721	7936	9013
存货净额	1552	1518	2070	2461	2807	营业税金及附加	20	27	34	40	46
其他流动资产	900	560	605	714	811	销售费用	43	59	72	85	95
流动资产合计	5511	5593	5969	7149	8464	管理费用	130	117	140	165	180
固定资产	4393	4747	4727	4382	4178	研发费用	314	416	570	670	760
无形资产及其他	219	214	205	197	188	财务费用	29	20	25	29	23
其他长期资产	887	741	1007	1198	1366	投资收益	60	33	30	30	30
长期股权投资	0	24	24	24	24	资产减值、信用减值及公允价值变动	(47)	(36)	(30)	(30)	(30)
资产总计	11011	11319	11933	12949	14221	其他收入	28	48	60	60	60
短期借款及交易性金融负债	1667	1111	1352	1200	1200	营业利润	173	597	892	1115	1328
应付款项	1443	2152	1398	1662	1897	营业外净收支	1	39	0	1	2
其他流动负债	476	167	395	470	536	利润总额	174	635	892	1116	1330
流动负债合计	3658	3458	3313	3531	3860	所得税费用	(26)	92	134	179	213
长期借款及应付债券	339	157	157	157	157	少数股东损益	59	56	60	70	81
其他长期负债	229	446	446	446	446	归属于母公司净利润	141	488	698	867	1036
长期负债合计	569	603	603	603	603	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4227	4061	3916	4135	4463	净利润	141	488	698	867	1036
少数股东权益	332	334	395	465	545	资产减值准备	43	19	10	10	10
股东权益	6451	6924	7622	8349	9212	折旧摊销	319	395	343	354	359
负债和股东权益总计	11011	11319	11933	12949	14221	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	29	20	25	29	23
每股收益	0.12	0.42	0.61	0.75	0.90	营运资本变动	218	18	(728)	(514)	(455)
每股红利	0.02	0.00	0.12	0.15	0.18	其它	(170)	173	45	59	64
每股净资产	5.89	6.30	6.96	7.65	8.47	经营活动现金流	551	1093	369	776	1015
ROIC	2%	6%	9%	10%	12%	资本开支	(360)	(748)	(315)	0	(147)
ROE	3%	8%	10%	11%	12%	其它投资现金流	263	422	(237)	(160)	(139)
毛利率	13%	18%	20%	20%	21%	投资活动现金流	(97)	(325)	(552)	(160)	(286)
EBIT Margin	3%	8%	10%	11%	11%	权益性融资	4	2	0	0	0
EBITDA Margin	9%	14%	14%	14%	14%	负债净变化	685	5358	242	(152)	0
收入增长	-17%	29%	24%	19%	14%	支付股利、利息	(750)	(6083)	0	(140)	(173)
净利润增长率	-63%	246%	43%	24%	19%	其它融资现金流	744	5540	242	(152)	0
资产负债率	38%	36%	33%	32%	31%	融资活动现金流	(90)	(744)	217	(320)	(197)
息率	0.1%	0.0%	0.8%	1.0%	1.1%	现金净变动	364	24	34	295	532
P/E	129.43	37.36	26.11	21.01	17.59	货币资金的期初余额	495	665	766	800	1095
P/B	2.69	2.51	2.27	2.07	1.87	货币资金的期末余额	665	766	800	1095	1628
EV/EBITDA	46.69	23.04	18.45	15.55	13.75	企业自由现金流	363	155	29	750	842
						权益自由现金流	1013	5495	250	574	822

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032