

蔚蓝锂芯(002245)

报告日期: 2023年04月26日

业绩短期承压, 产品矩阵完善拓宽应用领域

——蔚蓝锂芯 2022 年和 2023 年一季度业绩点评报告

投资事件

- (1) 2022 年, 公司实现营业收入 62.85 亿元, 同比下降 5.92%; 归母净利润 3.78 亿元, 同比下降 43.54%; 扣非归母净利润为 2.98 亿元, 同比下降 48.85%。
- (2) 2023 年第一季度, 公司实现营业收入 9.74 亿元, 同比下降 47.08%; 归母净利润-1254.96 万元, 同比下降 106.27%; 扣非归母净利润-1607.47 万元, 同比下降 111.35%。

投资要点

□ 收入端: 客户去库存影响持续, 收入端有所承压

2021 年, 公司电动工具客户超买了电芯形成了高于正常周期的电芯和成品库存。2022 年开始, 受海外通胀等原因引起的需求下滑影响, 公司锂电池业务的主要大客户处于去库存的过程中, 同时公司积极布局的动力工具之外的其他应用场景尚处于开发期, 公司 2022 年营业收入同比下降 5.92%, 其中锂电芯业务收入约 25.56 亿元, 同比下降 4.39%, 锂电芯销售量 3.13 亿颗, 同比下降 19.7%; 2023 年第一季度的整体收入同比下降 47.08%。

□ 利润端: 产能利用率偏低、资产减值等因素削弱盈利

2022 年第四季度和 2023 年第一季度, 公司的毛利率分别为 14.22% 和 9.16%、净利率分别为 -3.24% 和 -0.96%, 我们认为, 公司锂电芯的产能利用率偏低造成盈利能力受损较重。此外, 截至 2022 年末公司资产减值损失 -1.10 亿元, 在一定程度上削弱了公司的利润水平。

□ 产线升级逐步完成, 新产品拓展至磷酸铁锂、钠电池等

2022 年, 张家港第一工厂完成 26700 磷酸铁锂、钠电池共线产能改造; 张家港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; 同时公司于 2022 年下半年启动了马来西亚 10GWh 锂电池投资项目, 目前该项目已经完成项目用地选址, 预计 2025 年前投产。上述项目全部建成后, 公司锂电池产能预计将接近 30Gwh。

□ 盈利预测与估值

下调盈利预测, 维持“买入”评级。公司是圆柱锂电芯的优质供应商, 工具电芯去库存接近尾声, 积极布局新兴场景。考虑到下游客户去库存的短期影响、新业务尚处于起步阶段, 我们谨慎下调公司 2023-2024 年归母净利润分别至 4.50、7.21 亿元(下调前为 14.33、16.79 亿元), 新增 2025 年归母净利润预测为 10.29 亿元, 对应 EPS 分别为 0.39、0.63、0.89 元/股, 对应 PE 分别为 29、18、13 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 材料价格波动较大、客户订单需求不及预期、新产品拓展慢、产能投放不及预期风险等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

 执业证书号: S1230521120004
 zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋

 执业证书号: S1230522100003
 huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 虞方林

yufanglin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.21
总市值(百万元)	12,914.44
总股本(百万股)	1,152.05

股票走势图



相关报告

- 《与申能投资合作, 光伏储能产业加深布局——蔚蓝锂芯事件点评报告》2023.01.10
- 《携手中科海钠开启钠电全程合作, 第二增长曲线有望形成——蔚蓝锂芯事件点评报告》2022.12.13
- 《业绩短期承压, 看好储能、电踏车等新领域放量——蔚蓝锂芯 2022 年三季度业绩点评报告》2022.10.28

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,285	6,778	8,892	10,963
(+/-) (%)	-5.9%	7.8%	31.2%	23.3%
归母净利润	378	450	721	1,029
(+/-) (%)	-43.5%	19.0%	60.2%	42.7%
每股收益(元)	0.33	0.39	0.63	0.89
P/E	34.1	28.7	17.9	12.5

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,623	5,687	7,194	8,057
现金	495	1,141	499	1,301
交易性金融资产	618	300	383	434
应收账款	1,204	2,016	2,174	3,015
其它应收款	13	14	17	23
预付账款	152	197	254	307
存货	1,870	941	2,687	1,696
其他	1,271	1,078	1,180	1,282
非流动资产	5,700	6,436	7,028	7,260
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1
固定资产	2,309	3,494	4,320	4,798
无形资产	224	241	260	274
在建工程	1,844	1,372	1,086	793
其他	1,323	1,329	1,362	1,395
资产总计	11,324	12,123	14,222	15,316
流动负债	3,538	3,858	5,264	5,209
短期借款	1,246	1,308	1,679	1,442
应付款项	2,057	2,316	3,328	3,491
预收账款	0	0	0	0
其他	235	235	257	277
非流动负债	591	626	544	587
长期借款	398	398	398	398
其他	192	227	145	188
负债合计	4,129	4,484	5,808	5,796
少数股东权益	849	883	937	1,014
归属母公司股东权益	6,347	6,756	7,477	8,506
负债和股东权益	11,324	12,123	14,222	15,316

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	475	873	108	1,728
净利润	407	484	775	1,106
折旧摊销	304	196	269	325
财务费用	18	74	78	74
投资损失	(34)	(40)	0	0
营运资金变动	(13)	(814)	764	(736)
其它	(208)	973	(1,779)	958
投资活动现金流	(1,767)	(292)	(967)	(629)
资本支出	(832)	(900)	(800)	(500)
长期投资	3	0	0	0
其他	(938)	608	(167)	(129)
筹资活动现金流	1,059	66	217	(297)
短期借款	(643)	62	371	(237)
长期借款	(383)	0	0	0
其他	2,085	4	(154)	(60)
现金净增加额	(233)	646	(642)	802

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,285	6,778	8,892	10,963
营业成本	5,289	5,623	7,256	8,766
营业税金及附加	20	20	27	34
营业费用	37	54	53	66
管理费用	120	136	178	219
研发费用	372	393	489	603
财务费用	18	74	78	74
资产减值损失	106	50	0	0
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
投资净收益	34	40	0	0
其他经营收益	91	100	100	100
营业利润	447	568	911	1,301
营业外收支	4	1	1	1
利润总额	452	569	912	1,302
所得税	45	85	137	195
净利润	407	484	775	1,106
少数股东损益	28	34	54	77
归属母公司净利润	378	450	721	1,029
EBITDA	835	846	1,273	1,721
EPS (最新摊薄)	0.33	0.39	0.63	0.89

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-5.9%	7.8%	31.2%	23.3%
营业利润	-46.1%	27.0%	60.3%	42.8%
归属母公司净利润	-43.5%	19.0%	60.2%	42.7%
获利能力				
毛利率	15.8%	17.0%	18.4%	20.0%
净利率	6.5%	7.1%	8.7%	10.1%
ROE	6.6%	6.1%	9.0%	11.5%
ROIC	6.0%	6.5%	8.9%	11.4%
偿债能力				
资产负债率	36.5%	37.0%	40.8%	37.8%
净负债比率	40.6%	38.8%	36.4%	32.4%
流动比率	1.6	1.5	1.4	1.5
速动比率	1.1	1.2	0.9	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	6.5	7.2	7.2	7.2
每股指标(元)				
每股收益	0.33	0.39	0.63	0.89
每股经营现金	0.41	0.76	0.09	1.50
每股净资产	5.51	5.86	6.49	7.38
估值比率				
P/E	34.1	28.7	17.9	12.5
P/B	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	22.2	16.7	11.8	8.2

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>