

蔚蓝锂芯(002245)

报告日期: 2023年08月16日

第二季度业绩扭亏为盈, 期待主业逐季好转

——蔚蓝锂芯 2023 年半年度业绩点评

投资事件

2023 年上半年, 公司实现营业收入 22.50 亿元, 同比下降 40.81%; 归母净利润 4165.01 万元, 同比下降 88.13%。

投资要点

□ 第二季度实现扭亏为盈, 锂电池和 LED 业务环比改善

2023 年上半年, 公司营收和利润降幅较大, 主要系锂电池业务继续受到海外通胀、国际品牌工具去库存等因素影响, 主要大客户采购恢复缓慢, 同时其他应用场景还未形成大规模出货。但第二季度公司实现扭亏为盈, 归母净利润达到 5419.97 万元, 同比下降 64.04%; 营业收入达到 12.77 亿元, 同比下降 34.94%。分业务来看, 2023 年上半年公司锂电池业务实现营业收入约 6.19 亿元, 同比下降 63.99%, 江苏天鹏净利润亏损约 0.20 亿元, 第二季度以来锂电池业务呈现量利同步恢复趋势; LED 业务整体的营业收入约 6.02 亿元, 归母净利润为亏损约 0.18 亿元, 其中第二季度基本实现盈亏平衡。

□ 锂电池产能持续建设, 规划产能共计近 30GWh

在产能建设方面, 目前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; 马来西亚锂电池 10GWh 预计在 25H2 投产运行。上述项目全部建成后, 公司锂电池产能预计将接近 30GWh。

□ 下游扩大至割草机、两轮车和储能等, 产品矩阵同步扩大

在客户拓展方面, 目前公司二季度订单以原有国内客户和新拓展国内客户为主, 涉及智能割草机、两轮车、UPS 等, 需求呈现增长趋势; 预计海外客户在三季度逐步恢复。在产品拓展方面, 目前公司已有 26700 规格的磷酸铁锂电池出货, 后续将延展到 32、40、46 系列, 打造新的成长曲线, 并按计划推进钠电池的技术与产品研究开发。

□ 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 2023-2025 年归母净利润分别至 4.00、6.24、8.36 亿元(下调前分别为 4.50、7.21、10.29 亿元), 对应 EPS 分别为 0.35、0.54、0.73 元/股, 对应 PE 分别为 30、19、14 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。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,285	5,981	7,671	9,192
(+/-) (%)	-5.9%	-4.8%	28.2%	19.8%
归母净利润	378	400	624	836
(+/-) (%)	-43.5%	5.8%	55.9%	34.0%
每股收益(元)	0.33	0.35	0.54	0.73
P/E	31.9	30.1	19.3	14.4

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

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

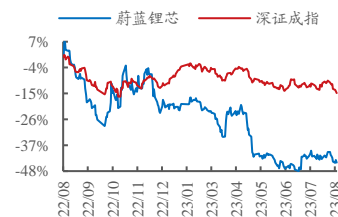
分析师: 黄华栋
 执业证书号: S1230522100003
 huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 虞方林
 yufanglin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.47
总市值(百万元)	12,061.93
总股本(百万股)	1,152.05

股票走势图



相关报告

- 《业绩短期承压, 产品矩阵完善拓宽应用领域》2023.04.26
- 《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

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,623	5,112	6,784	6,866
现金	495	1,306	499	1,333
交易性金融资产	618	300	383	434
应收账款	1,204	1,632	1,969	2,366
其它应收款	13	13	15	19
预付账款	152	174	219	259
存货	1,870	610	2,520	1,174
其他	1,271	1,078	1,180	1,282
非流动资产	5,700	6,436	7,027	7,259
金融资产类	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	1,361	1,394
资产总计	11,324	11,548	13,812	14,125
流动负债	3,538	3,337	5,011	4,383
短期借款	1,246	1,308	1,697	1,442
应付款项	2,057	1,801	3,068	2,678
预收账款	0	0	0	0
其他	235	227	247	262
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	3,962	5,555	4,969
少数股东权益	849	879	926	988
归属母公司股东权益	6,347	6,707	7,331	8,167
负债和股东权益	11,324	11,548	13,812	14,125

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,285	5,981	7,671	9,192
营业成本	5,289	4,961	6,260	7,388
营业税金及附加	20	18	23	28
营业费用	37	48	46	55
管理费用	120	120	153	184
研发费用	372	347	422	506
财务费用	18	73	78	75
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	505	789	1,057
营业外收支	4	1	1	1
利润总额	452	506	790	1,058
所得税	45	76	118	159
净利润	407	430	671	899
少数股东损益	28	30	47	63
归属母公司净利润	378	400	624	836
EBITDA	835	781	1,150	1,477
EPS (最新摊薄)	0.33	0.35	0.54	0.73

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	-5.9%	-4.8%	28.2%	19.8%
营业利润	-46.1%	12.9%	56.1%	34.0%
归属母公司净利润	-43.5%	5.8%	55.9%	34.0%
获利能力				
毛利率	15.8%	17.1%	18.4%	19.6%
净利率	6.5%	7.2%	8.7%	9.8%
ROE	6.6%	5.4%	7.9%	9.6%
ROIC	6.0%	5.9%	7.9%	9.8%
偿债能力				
资产负债率	36.5%	34.3%	40.2%	35.2%
净负债比率	40.6%	44.0%	38.4%	37.8%
流动比率	1.6	1.5	1.4	1.6
速动比率	1.1	1.3	0.9	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	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	0.35	0.54	0.73
每股经营现金	0.41	0.90	-0.07	1.54
每股净资产	5.51	5.82	6.36	7.09
估值比率				
P/E	31.9	30.1	19.3	14.4
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	22.2	16.7	12.4	8.9

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	475	1,036	(75)	1,778
净利润	407	430	671	899
折旧摊销	304	196	269	325
财务费用	18	73	78	75
投资损失	(34)	(40)	0	0
营运资金变动	(13)	(927)	849	(834)
其它	(208)	1,305	(1,942)	1,313
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	67	236	(315)
短期借款	(643)	62	389	(255)
长期借款	(383)	0	0	0
其他	2,085	5	(153)	(60)
现金净增加额	(233)	811	(807)	835

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>