

公司点评

蔚蓝锂芯 (002245)

交通运输 | 物流

扩张产能，进入业绩释放期

2021年03月20日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 13.5-14.5 元

交易数据

当前价格 (元)	10.54
52 周价格区间 (元)	3.56-14.33
总市值 (百万)	10917.56
流通市值 (百万)	10213.11
总股本 (万股)	103582.15
流通股 (万股)	96898.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
蔚蓝锂芯	-0.66	1.54	156.17
物流	-11.11	4.26	31.06

张鹏 分析师
执业证书编号: S0530520080002 18373169614
zhangpeng@cfzq.com

相关报告

1 《蔚蓝锂芯: 蔚蓝锂芯 (002245.SZ) 点评报告: 锂电池业务迎来增长期》 2021-01-22

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	3518.96	4249.55	5663.71	7194.01	8654.62
净利润 (百万元)	117.61	277.95	515.48	705.08	905.60
每股收益 (元)	0.11	0.27	0.50	0.68	0.87
每股净资产 (元)	2.02	2.50	2.94	3.54	4.32
P/E	92.83	39.28	21.18	15.48	12.06
P/B	5.22	4.22	3.58	2.97	2.44

资料来源: 贝格数据, 财信证券

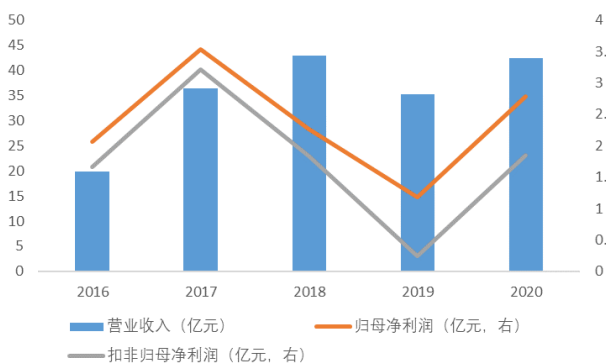
投资要点:

- **公司发布 2020 年报。**公司 2020 年实现营收 42.50 亿元, 同比增长 20.76%; 实现归母净利润 2.78 亿元, 同比增长 136.33%; 实现扣非归母净利润 1.85 亿元, 同比增长 683.4%。公司的治理结构上, 2020 年 7 月份, 公司实控人变更为现任总经理陈锴, 变更后控制权和经营权实现一致, 有利于公司未来的发展。
- **电动工具电池业务迎来高速发展期。**电动工具电池具有“欧美需求回暖+国产替代”的中期逻辑, 公司是国内该领域龙头企业之一, 目前和 BOSH、Stanley Black&Decker、TTI 等国际知名品牌稳定合作。公司电动工具电池进入大规模扩产期, 预计新增年产能超 3 亿颗, 计划在 2021 年 Q3 陆续释放新增产能。
- **LED 业务扭亏为盈, 金属物流业务保持平稳。**LED 业务随着下游回暖以及公司在产品结构、客户结构上的调整, 有望扭亏为盈, 贡献一定的业绩。金属物流业务有望保持平稳。
- **盈利预测:** 我们根据公司的 2020 年报情况更新了盈利预测, 预计 2021-2023 年实现营收 56.64/71.94/86.55 亿元, 实现归母净利润 5.15/7.05/9.06 亿元。对应 EPS 分别为 0.50、0.68、0.87 元/每股。参考同行业估值水平及公司业绩增速, 给予公司 2021 年 27-29 倍 PE 估值, 合理价格区间为 13.5-14.5 元。维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 产能扩张不及预期, 产品价格下跌超预期。

1 公司和行业介绍

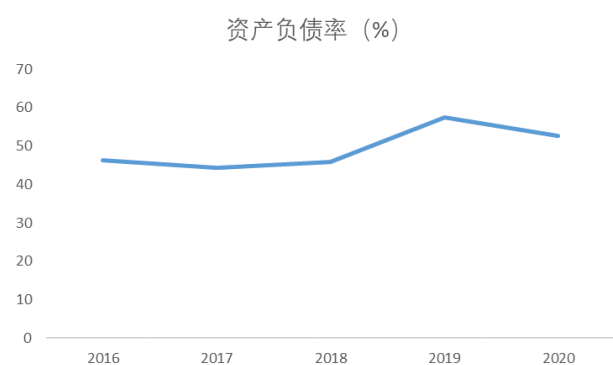
公司主要从事 LED 芯片业务、锂电池及金属物流配送三大业务。2020 年实现营收 42.50 亿元，同比增长 20.76%；实现归母净利润 2.78 亿元，同比增长 136.33%；实现扣非归母净利润 1.85 亿元，同比增长 683.4%。公司 2020 年度的非经常性损益为 0.93 亿元，主要是政府补贴。公司 Q4 单季度实现营收 14.37 亿元，同比增长 36.07%；实现归母净利润 1.02 亿元，环比减少 1.92%，实现扣非归母净利润 0.90 亿元，环比增长 8.43%。公司的治理结构上，2020 年 7 月份，公司实控人变更为现任总经理陈镭，变更后控制权和经营权实现一致，有利于公司未来的发展。

图 1：公司营收和利润情况



资料来源：wind，财信证券

图 2：公司资产负债率情况



资料来源：wind，财信证券

1.1 电动工具电池迎来产能释放期

电动工具电池业务迎来高速发展期。公司旗下天鹏电源生产智能出行、电动工具、家用电器及小型储能用三元圆柱型锂电池，是国内该领域龙头企业之一。客户结构上，公司目前和 BOSH、Stanley Black&Decker、TTI 等国际知名品牌和东成、大艺等国内第一梯队的工具制造商稳定合作。

产能方面，目前产线设计日产能约 130 万只，同时预计新增锂电池年产能超 3 亿颗，计划于 2021 年 Q3 陆续释放，预计 2021 年底的年产能将达到 7 亿颗。同时公司近期发布了定增预案，拟募集不超过 15 亿元用于年产 10 亿 AH 高安全性、长寿命、高能量密度新型锂离子电池扩建项目和年产 20 亿 AH 高效新型锂离子电池产业化项目。

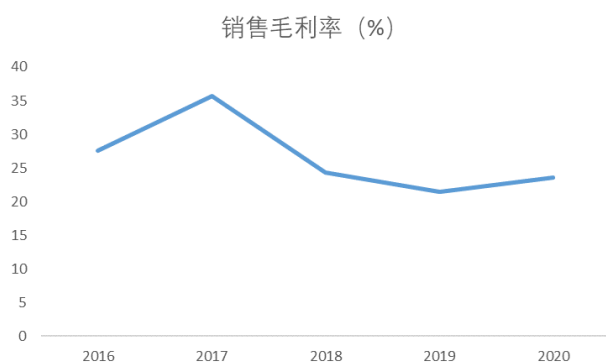
电动工具电池具有“欧美需求回暖+国产替代”的中期逻辑。公司产品下游是电动工具市场，主要用于欧美房地产、基建等市场，目前欧美房地产市场正在复苏，这是电动工具市场增长的底层逻辑，同时在美国财政刺激陆续发放和后续经济恢复下，作为消费侧的电动工具市场也有望迎来增长。

对于电动工具电池，从市场格局看，国际主流电动工具厂商 LG、三星等业务重心逐

步转移至动力电池领域，国内的相关电池企业迎来了发展机遇期。从技术上看，近年来国内的公司不断突破了电动工具电池的相关技术，叠加成本优势，也顺利进入下游的TTI、百得等电动工具巨头的供应链。从盈利情况来看，2021年以来在上游原材料价格上涨的背景下，已经有国内主流厂家上调产品价格。

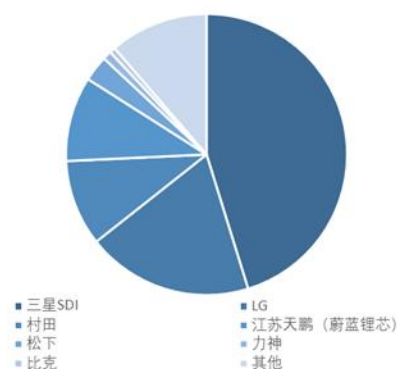
根据GGII的数据，2020年中国电动工具锂电池出货量5.6GWh，同比增长64.7%，预计2025年出货量将达11GWh，电动工具电池未来市场增速较快。总的来看，公司作为电动工具电池的国内龙头企业有望受益。

图 3：锂电池板块销售毛利率



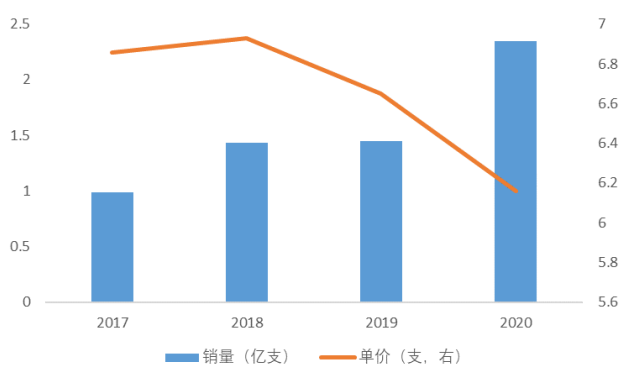
资料来源：wind，财信证券

图 4：电动工具电池市场份额（2018，全球）



资料来源：立鼎产业研究院，真锂研究，财信证券

图 5：公司电动工具电池销量和价格情况



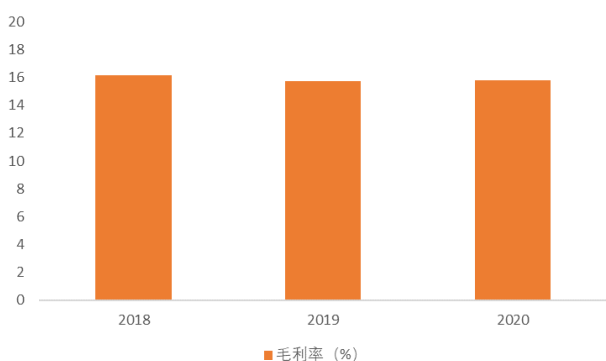
资料来源：wind，财信证券

1.2 LED 业务扭亏，金属物流业务保持平稳

LED 业务有望实现扭亏。2020 年公司 LED 业务实现营收 8.59 亿元，同比增长 7.50%，旗下子公司淮安顺昌归上市公司的税后净利润为亏损 0.46 亿元，亏损收窄，截止 2020 年底，该板块实现单月份盈亏平衡。随着 2021 年下游的回暖以及公司在产品结构、客户结构上的调整，有望扭亏为盈，贡献一定的业绩。

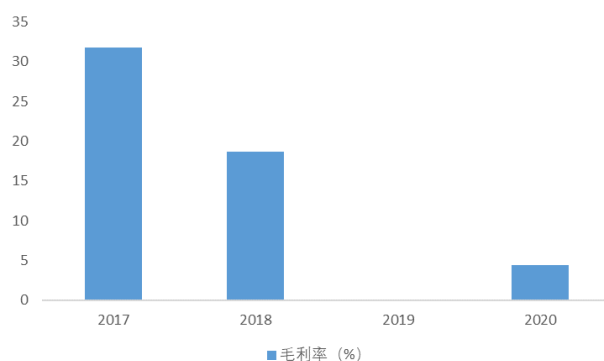
金属物流业务有望保持平稳。该板块业务常年保持 15% 左右的毛利率，未来有望继续保持稳定发展。

图 6：金属物流板块毛利率



资料来源：wind，财信证券

图 7：LED 板块毛利率



资料来源：wind，财信证券

2 盈利预测

我们根据公司 2020 年报情况更新了盈利预测，预计 2021-2023 年实现营收 56.64/71.94/86.55 亿元，实现归母净利润 5.15/7.05/9.06 亿元。对应 EPS 分别为 0.50、0.68、0.87 元/每股。参考同行业估值水平及公司业绩增速，给予公司 2021 年 27-29 倍 PE 估值，合理价格区间为 13.5-14.5 元。维持“推荐”评级。

3 风险提示

产能扩张不及预期，产品价格下跌超预期。

财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3518.96	4249.55	5663.71	7194.01	8654.62	成长性					
减:营业成本	3,039.99	3,550.40	4,551.03	5,780.74	6,948.13	营业收入增长率	-18.1%	20.8%	33.3%	27.0%	20.3%
营业税费	13.03	12.57	16.99	21.58	25.96	营业利润增长率	-63.0%	126.3%	83.2%	36.8%	28.4%
销售费用	50.19	61.49	79.29	100.72	121.16	净利润增长率	-47.9%	136.3%	85.5%	36.8%	28.4%
管理费用	90.44	120.52	295.00	315.00	330.00	EBITDA 增长率	-27.1%	26.1%	33.2%	23.3%	18.8%
财务费用	98.11	103.43	100.00	115.00	115.00	EBIT 增长率	-42.2%	35.5%	48.8%	32.2%	24.2%
资产减值损失	-59.51	-30.27	-20.00	-20.00	-20.00	NOPLAT 增长率	-45.0%	45.2%	66.2%	33.9%	25.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-12.8%	-5.2%	28.5%	-11.5%	13.4%
投资和汇兑收益	7.87	-2.85	50.00	50.00	50.00	净资产增长率	-26.5%	15.3%	13.7%	16.4%	18.1%
营业利润	157.16	355.60	651.39	890.97	1,144.36	利润率					
加:营业外净收支	-6.66	0.99	-	-	-	毛利率	13.6%	16.5%	19.6%	19.6%	19.7%
利润总额	150.50	356.60	651.39	890.97	1,144.36	营业利润率	4.5%	8.4%	11.5%	12.4%	13.2%
减:所得税	3.61	75.60	130.28	178.19	228.87	净利润率	3.3%	6.5%	9.1%	9.8%	10.5%
净利润	117.61	277.95	515.48	705.08	905.60	EBITDA/营业收入	18.5%	19.3%	19.3%	18.7%	18.5%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EBIT/营业收入	11.2%	12.5%	14.0%	14.5%	15.0%
货币资金	259.89	320.66	453.10	575.52	692.37	运营效率					
交易性金融资产	15.00	53.00	22.67	30.22	35.30	固定资产周转天数	251	206	138	94	66
应收帐款	998.64	1,189.11	1,665.59	2,081.39	2,360.44	流动营业资本周转天数	190	130	142	142	132
应收票据	279.36	211.13	1,560.33	392.09	1,626.14	流动资产周转天数	364	281	288	288	273
预付帐款	75.15	277.63	20.06	395.20	152.80	应收帐款周转天数	98	93	91	94	92
存货	928.80	1,006.43	1,494.78	1,800.68	2,054.92	存货周转天数	96	82	79	82	80
其他流动资产	758.36	265.46	506.77	510.20	427.47	总资产周转天数	731	596	513	445	394
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	519	390	326	272	226
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	4.81	2.94	2.94	2.94	2.94	ROE	5.6%	10.7%	16.9%	19.2%	20.2%
投资性房地产	45.93	43.13	43.13	43.13	43.13	ROA	2.1%	3.9%	5.8%	8.1%	9.0%
固定资产	2,538.11	2,322.76	2,025.84	1,728.92	1,432.01	ROIC	4.6%	7.7%	13.4%	14.0%	19.7%
在建工程	130.97	217.55	217.55	217.55	217.55	费用率					
无形资产	160.02	175.31	171.21	167.12	163.02	销售费用率	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
其他非流动资产	715.08	1,079.30	802.80	862.44	912.69	管理费用率	2.6%	2.8%	5.2%	4.4%	3.8%
资产总额	6,910.12	7,164.40	8,986.77	8,807.40	10,120.79	财务费用率	2.8%	2.4%	1.8%	1.6%	1.3%
短期债务	1,173.76	1,243.62	1,563.07	977.91	1,038.32	三费/营业收入	6.8%	6.7%	8.4%	7.4%	6.5%
应付帐款	606.52	559.22	948.10	1,025.82	1,292.57	偿债能力					
应付票据	668.11	668.11	1,020.21	1,264.10	1,381.96	资产负债率	57.5%	52.7%	57.1%	49.1%	47.6%
其他流动负债	255.73	401.77	396.48	333.53	420.92	负债权益比	135.1%	111.4%	133.2%	96.3%	91.0%
长期借款	447.96	265.37	499.33	-	-	流动比率	1.23	1.16	1.46	1.61	1.78
其他非流动负债	818.57	637.64	705.26	720.49	687.80	速动比率	0.88	0.81	1.08	1.11	1.28
负债总额	3,970.65	3,775.73	5,132.46	4,321.84	4,821.57	利息保障倍数	4.00	5.14	7.91	9.10	11.30
少数股东权益	848.51	800.52	806.15	813.85	823.74	分红指标					
股本	981.31	998.93	1,035.82	1,035.82	1,035.82	DPS(元)	0.01	0.03	0.06	0.08	0.10
留存收益	1,059.39	1,555.57	2,012.34	2,635.89	3,439.66	分红比率	12.5%	10.8%	11.4%	11.6%	11.2%
股东权益	2,939.47	3,388.67	3,854.31	4,485.56	5,299.22	股息收益率	0.1%	0.3%	0.5%	0.7%	0.9%
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	146.89	281.00	515.48	705.08	905.60	EPS(元)	0.11	0.27	0.50	0.68	0.87
加:折旧和摊销	259.26	290.98	301.01	301.01	301.01	BVPS(元)	2.02	2.50	2.94	3.54	4.32
资产减值准备	92.77	-13.20	-	-	-	PE(X)	92.83	39.28	21.18	15.48	12.06
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.22	4.22	3.58	2.97	2.44
财务费用	81.95	112.01	100.00	115.00	115.00	P/FCF	8.68	37.78	-87.66	41.44	41.33
投资收益	-7.87	2.85	-50.00	-50.00	-50.00	P/S	3.10	2.57	1.93	1.52	1.26
少数股东损益	29.28	3.05	5.63	7.70	9.89	EV/EBITDA	19.96	15.15	12.48	9.17	7.64
营运资金的变动	-231.34	-137.23	-1,287.95	293.47	-1,037.33	CAGR(%)	69.3%	48.2%	11.9%	69.3%	48.2%
经营活动产生现金流量	670.85	327.47	-415.82	1,372.26	244.17	PEG	1.34	0.81	1.78	0.22	0.25
投资活动产生现金流量	-41.66	-95.76	80.33	42.44	44.93	ROIC/WACC	0.49	0.81	1.42	1.48	2.09
融资活动产生现金流量	-629.01	-102.05	467.93	-1,292.28	-172.24	REP	5.64	3.42	1.67	1.64	1.01

资料来源: 贝格数据, 财信证券

资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438