

业绩持续超预期，锂电景气度高涨



——蔚蓝锂芯 2021 年第一季度业绩预告点评

事件

4月9日晚间，公司发布第一季度业绩预告，公司预计一季度实现归属于上市公司股东的净利润约1.5亿元-1.65亿元，同比增长1411.44%-1562.59%。

点评

❖ 一季度业绩超预期，单季度净利润创近三年新高

公司预计2021年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润1.5-1.65亿元，刷新公司自2018年以来的单季度净利润新高。一季度公司各项业务经营状况良好，较2020年第四季度也保持了较好的增长，环比增速达到了47%-61%；因去年同期受疫情影响较大，因此一季度公司业绩的同比增速更为显著。

❖ 锂电池需求火爆，积极扩产巩固市场地位

去年以来，电动工具锂电池市场需求持续强劲，公司锂电池产品供不应求，今年锂电池业务有望实现同比增长70%的销量目标。公司现有年产能约4亿颗，张家港工厂二期扩建完成后，合计产能将达到7亿颗左右。预计张家港新扩建的4条产线将于今年下半年逐步开始投产，根据目前电动工具的客户情况来看，客户需求足以保证张家港工厂二期项目的产能消化。此外，公司与淮安签订了新建40亿AH圆柱锂电池产业化项目，总投资额50亿元。随着未来新项目的逐步投产，公司也将逐步实现从“动力工具细分行业→高效动力应用领域→高性能圆柱动力电池行业领先企业”的战略突破，积极开拓海外电踏车电池等新市场，支撑未来公司锂电池业务的持续快速发展，巩固并强化公司的市场地位。

❖ LED业务积极转型，有望实现年度经营目标

公司LED业务逐步完成从成本领先向技术领先的战略转变，目前产品结构与客户结构的调整效果明显，高端产品与高端客户比重不断提升，产品均价逐月提高。随着业务板块重回正轨，今年公司LED板块有望实现扣非净利润5000万元的经营目标。

❖ 盈利预测

我们预计公司2020-2022年营业收入分别为60.10、77.67、92.42亿元；归属母公司股东净利润分别为5.97、7.83、9.38亿元；EPS分别为0.58、0.77、0.92元/股，对应当前PE分别为21、16、13倍，维持“增持”评级。

❖ 风险提示：LED行业低迷；锂电订单不及预期；原材料价格大幅上行等。

盈利预测与估值

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万) | 4,249.55 | 6,010.13 | 7,766.73 | 9,242.27 |
| +/-% | 20.76 | 41.43 | 29.23 | 19.00 |
| 归属母公司股东净利润(百万) | 277.95 | 597.32 | 783.41 | 937.57 |
| +/-% | 136.33 | 114.90 | 31.15 | 19.68 |
| EPS(元) | 0.27 | 0.58 | 0.77 | 0.92 |
| PE | 45.95 | 21.12 | 16.10 | 13.45 |

资料来源：公司公告，川财证券研究所，盈利预测截止日期2021/4/9

📄 证券研究报告

| | |
|------|----------|
| 所属部门 | 行业公司部 |
| 报告类别 | 公司动态 |
| 所属行业 | 制造/电新 |
| 报告时间 | 2021/4/9 |
| 前收盘价 | 12.33元 |
| 公司评级 | 增持评级 |

👤 分析师

黄博

证书编号：S1100519090001
huangbo@cczq.com

张天楠

证书编号：S1100520070001
zhangtiannan@cczq.com

🏢 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号
中海国际中心15楼，
100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦32层，518000

成都 中国(四川)自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

| 利润表 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 财务指标 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 3,519.0 | 4,249.6 | 6,010.1 | 7,766.7 | 9,242.3 | 成长性 | | | | | |
| 减: 营业成本 | 3,040.0 | 3,550.4 | 4,900.8 | 6,255.5 | 7,447.2 | 营业收入增长率 | -18.1% | 20.8% | 41.4% | 29.2% | 19.0% |
| 营业税费 | 13.0 | 12.6 | 19.3 | 101.0 | 92.4 | 营业利润增长率 | -63.0% | 126.3% | 118.7% | 32.5% | 19.7% |
| 销售费用 | 50.2 | 61.5 | 78.4 | 101.7 | 126.8 | 净利润增长率 | -47.9% | 136.3% | 114.9% | 31.2% | 19.7% |
| 管理费用 | 137.8 | 120.5 | 167.9 | 235.8 | 290.7 | EBITDA增长率 | -31.1% | 36.1% | 12.2% | 23.5% | 17.7% |
| 研发费用 | 54.3 | 157.4 | 60.1 | 77.7 | 92.4 | EBIT增长率 | -47.8% | 54.1% | 47.3% | 27.0% | 19.9% |
| 财务费用 | 98.1 | 103.4 | 5.9 | -35.7 | -40.9 | NOPLAT增长率 | -45.0% | 45.2% | 73.3% | 27.0% | 19.9% |
| 资产减值损失 | -59.5 | -30.3 | - | - | - | 投资资本增长率 | -12.8% | -5.2% | -58.8% | 143.9% | -27.8% |
| 加: 公允价值变动收益 | - | - | - | - | - | 净资产增长率 | -26.5% | 15.3% | 16.0% | 21.7% | 18.4% |
| 投资和汇兑收益 | 7.9 | -2.9 | - | - | - | 利润率 | | | | | |
| 营业利润 | 157.2 | 355.6 | 777.8 | 1,030.8 | 1,233.6 | 毛利率 | 13.6% | 16.5% | 18.5% | 19.5% | 19.4% |
| 加: 营业外净收支 | -6.7 | 1.0 | - | - | - | 营业利润率 | 4.5% | 8.4% | 12.9% | 13.3% | 13.3% |
| 利润总额 | 150.5 | 356.6 | 777.8 | 1,030.8 | 1,233.6 | 净利润率 | 3.3% | 6.5% | 9.9% | 10.1% | 10.1% |
| 减: 所得税 | 3.6 | 75.6 | 155.6 | 206.2 | 246.7 | EBITDA/营业收入 | 17.1% | 19.3% | 15.3% | 14.6% | 14.5% |
| 净利润 | 117.6 | 278.0 | 597.3 | 783.4 | 937.6 | EBIT/营业收入 | 9.8% | 12.5% | 13.0% | 12.8% | 12.9% |
| 资产负债表 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 运营效率 | | | | | |
| 货币资金 | 259.9 | 320.7 | 2,080.5 | 621.3 | 2,378.0 | 固定资产周转天数 | 251 | 206 | 138 | 106 | 87 |
| 交易性金融资产 | 15.0 | 53.0 | 53.0 | 53.0 | 53.0 | 流动营业资本周转天数 | 190 | 130 | 20 | 26 | 52 |
| 应收票据及应收账款 | 1,278.0 | 1,389.3 | 2,456.6 | 2,739.4 | 3,679.7 | 流动资产周转天数 | 364 | 281 | 265 | 256 | 249 |
| 其他应收款 | 9.1 | 10.9 | 21.7 | 20.8 | 27.3 | 应收账款周转天数 | 167 | 113 | 115 | 120 | 125 |
| 预付账款 | 75.1 | 277.6 | 49.1 | 367.9 | 75.8 | 存货周转天数 | 96 | 82 | 41 | 37 | 36 |
| 存货 | 928.8 | 1,006.4 | 354.9 | 1,243.7 | 600.0 | 总资产周转天数 | 731 | 596 | 492 | 429 | 391 |
| 其他流动资产 | 749.3 | 265.5 | 499.4 | 504.7 | 423.2 | 投资资本周转天数 | 519 | 390 | 190 | 147 | 151 |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - | 投资回报率 | | | | | |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | ROE | 5.6% | 10.7% | 19.2% | 20.0% | 19.7% |
| 长期股权投资 | 4.8 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | ROA | 2.1% | 3.9% | 6.7% | 8.9% | 9.1% |
| 投资性房地产 | 45.9 | 43.1 | 43.1 | 43.1 | 43.1 | ROIC | 4.6% | 7.7% | 14.0% | 43.1% | 21.2% |
| 固定资产 | 2,538.1 | 2,322.8 | 2,301.3 | 2,262.5 | 2,200.4 | 费用率 | | | | | |
| 在建工程 | 131.0 | 217.5 | 166.5 | 147.9 | 118.8 | 销售费用率 | 1.4% | 1.4% | 1.3% | 1.3% | 1.4% |
| 无形资产 | 160.0 | 175.3 | 171.2 | 167.1 | 163.0 | 管理费用率 | 3.9% | 2.8% | 2.8% | 3.0% | 3.1% |
| 其他非流动资产 | 715.1 | 1,079.3 | 1,076.1 | 1,074.5 | 1,074.5 | 研发费用率 | 1.5% | 3.7% | 1.0% | 1.0% | 1.0% |
| 资产总额 | 6,910.1 | 7,164.4 | 9,276.4 | 9,249.0 | 10,839.6 | 财务费用率 | 2.8% | 2.4% | 0.1% | -0.5% | -0.4% |
| 短期债务 | 1,173.8 | 1,243.6 | - | 187.6 | - | 三费/营业收入 | 9.7% | 10.4% | 5.2% | 4.9% | 5.1% |
| 应付票据及应付账款 | 1,081.7 | 1,224.1 | 2,745.3 | 2,313.1 | 2,384.4 | 偿债能力 | | | | | |
| 其他应付款 | 233.8 | 57.6 | 1,249.3 | 488.3 | 1,414.8 | 资产负债率 | 57.5% | 52.7% | 57.6% | 48.2% | 47.7% |
| 其他流动负债 | 214.9 | 347.4 | 308.4 | 273.3 | 369.0 | 负债权益比 | 135.1% | 111.4% | 135.9% | 93.2% | 91.3% |
| 长期借款 | 448.0 | 265.4 | - | 171.4 | - | 流动比率 | 1.23 | 1.16 | 1.28 | 1.70 | 1.74 |
| 其他非流动负债 | 818.6 | 637.6 | 1,040.9 | 1,027.8 | 1,004.6 | 速动比率 | 0.88 | 0.81 | 1.20 | 1.32 | 1.59 |
| 负债总额 | 3,970.6 | 3,775.7 | 5,343.9 | 4,461.5 | 5,172.8 | 利息保障倍数 | 3.52 | 5.14 | 132.52 | -27.89 | -29.20 |
| 少数股东权益 | 848.5 | 800.5 | 825.4 | 866.6 | 916.0 | 分红指标 | | | | | |
| 股本 | 981.3 | 998.9 | 1,023.0 | 1,023.0 | 1,023.0 | DPS(元) | 0.01 | 0.03 | 0.07 | 0.09 | 0.11 |
| 留存收益 | 1,059.4 | 1,555.6 | 2,084.0 | 2,897.9 | 3,727.8 | 分红比率 | 12.5% | 11.2% | 11.5% | 11.7% | 11.5% |
| 股东权益 | 2,939.5 | 3,388.7 | 3,932.5 | 4,787.5 | 5,666.8 | 股息收益率 | 0.1% | 0.2% | 0.5% | 0.7% | 0.9% |
| 现金流量表 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 业绩和估值指标 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 净利润 | 146.9 | 281.0 | 597.3 | 783.4 | 937.6 | EPS(元) | 0.11 | 0.27 | 0.58 | 0.77 | 0.92 |
| 加: 折旧和摊销 | 259.3 | 291.0 | 136.6 | 141.5 | 145.4 | BVPS(元) | 2.02 | 2.50 | 3.04 | 3.83 | 4.64 |
| 资产减值准备 | 92.8 | -13.2 | - | - | - | PE(X) | 108.6 | 45.9 | 21.1 | 16.1 | 13.5 |
| 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - | | 6.1 | 4.9 | 4.1 | 3.2 | 2.7 |
| 财务费用 | 82.0 | 112.0 | 5.9 | -35.7 | -40.9 | P/FCF | 10.2 | 44.2 | 7.0 | -8.2 | 6.9 |
| 投资收益 | -7.9 | 2.9 | - | - | - | P/S | 3.63 | 3.01 | 2.10 | 1.62 | 1.36 |
| 少数股东损益 | 29.3 | 3.0 | 24.9 | 41.2 | 49.3 | EV/EBITDA | 11.0 | 18.1 | 12.3 | 11.6 | 8.3 |
| 营运资金的变动 | -76.5 | -146.3 | 2,563.0 | -2,717.6 | 1,158.1 | CAGR(%) | 77.7% | 52.0% | 18.7% | 77.7% | 52.0% |
| 经营活动产生现金流量 | 670.8 | 327.5 | 3,327.6 | -1,787.1 | 2,249.6 | PEG | 1.4 | 0.9 | 1.1 | 0.2 | 0.3 |
| 投资活动产生现金流量 | -41.7 | -95.8 | -60.0 | -80.0 | -50.0 | ROIC/WACC | 0.4 | 0.7 | 1.4 | 4.2 | 2.1 |
| 融资活动产生现金流量 | -629.0 | -102.1 | -1,507.8 | 408.0 | -442.9 | REP | 3.1 | 4.4 | 4.5 | 0.7 | 1.7 |

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004