

蔚蓝锂芯 (002245.SZ) 2021H1 业绩符合预期, 锂电池成长动力强劲

2021年08月26日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

傅盛盛 (分析师)

liuxiang2@kysec.cn

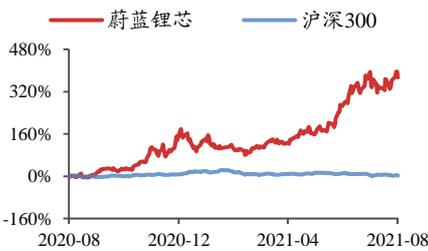
fushengsheng@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790520070007

日期	2021/8/26
当前股价(元)	24.41
一年最高最低(元)	26.14/4.84
总市值(亿元)	252.84
流通市值(亿元)	236.53
总股本(亿股)	10.36
流通股本(亿股)	9.69
近3个月换手率(%)	304.73

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-锂电放量叠加LED回暖, 科技顺昌望迎戴维斯双击》-2021.5.6

● 2021 年中报业绩符合预期, 维持“买入”评级

2021H1, 公司实现归母净利润 3.39 亿元, 同比增长 372.9%, 实现扣非归母净利润 3.01 亿元, 同比+2477.9%, 业绩符合预期。基于锂电池需求持续旺盛, 我们上调之前的盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润为 7.16/11.56/18.29 亿元(前值 6.02/9.04/12.30 亿元), EPS 为 0.69/1.12/1.77 元(前值 0.58/0.87/1.19 元), 当前股价对应 PE 为 35.3/21.9/13.8 倍, 维持“买入”评级。

● 2021Q2 归母净利润同比+190.5%, 毛利率环比提升 2 个百分点

2021Q2 归母净利润同比+190.5%, 环比+12.4%, 主要系锂电池需求旺盛、LED 需求增长。二季度毛利率 22.2%, 环比提升 2 个百分点, 主要系调价效应显现和产品结构持续优化。2021H1, 面临原材料价格的持续上涨, 公司实现了部分产品调价。此外, 高毛利率的锂电池占比的持续提升(2020H2 锂电收入占比 36.2%, 2021H1 锂电收入占比 38.9%), LED 客户结构的优化都促进了毛利率的改善。

● 斩获博世重大订单, 锂电池新产能消化得到保障

子公司天鹏电源近期收到并确认了德国博世集团订单文件, 双方确认了 2022 年度 18650 三元圆柱锂电池供货量合计为 8700 万颗, 根据目前价格, 订单总金额约 9585 万美元。本次订单数量 8700 万颗, 约占天鹏电源目前锂电池产能的 21%, 占天鹏电源预计 2022 年产能的 12%。本次订单为天鹏电源的新产能投产(张家港二期 2021 年 10 月份投产, 淮安一期预计 2022Q3 投产)提供了保障。

● LED 坚定高端产品路线, 静待 mini LED、植物照明等新需求放量

公司 LED 业务坚定执行高端产品路线, 从“普通照明”到“背光+高光效”高端产品路线转变, 目前应用于背光的 mini LED 芯片处于批量销售, 高光效产品也已应用在了车灯、植物照明等高端领域中, 并进一步优化了客户结构。得益于此, 2021H1 LED 收入同比实现了 90.3% 的增长, 毛利同比扭亏大幅增长。未来随着 mini LED、植物照明等新需求放量, LED 整体业绩将迈上新台阶。

● 风险提示: 芯片缺货影响下游终端出货; 原材料涨价风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,481	4,234	5,973	8,721	12,403
YOY(%)	-18.2	21.6	41.1	46.0	42.2
归母净利润(百万元)	118	278	716	1,156	1,829
YOY(%)	-47.9	136.3	157.6	61.4	58.2
毛利率(%)	12.7	16.1	23.7	25.6	27.4
净利率(%)	3.4	6.6	12.0	13.3	14.7
ROE(%)	5.0	8.3	17.7	22.4	26.2
EPS(摊薄/元)	0.11	0.27	0.69	1.12	1.77
P/E(倍)	215.0	91.0	35.3	21.9	13.8
P/B(倍)	12.4	9.9	7.8	5.8	4.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3315	3323	6061	8440	11856
现金	260	321	1653	2413	3432
应收票据及应收账款	1278	1389	2374	3121	4694
其他应收款	9	11	17	24	35
预付账款	75	278	220	507	527
存货	929	1006	1479	2057	2849
其他流动资产	764	318	318	318	318
非流动资产	3595	3841	5943	8686	11710
长期投资	5	3	-0	-3	-7
固定资产	2538	2323	3697	5647	7862
无形资产	160	175	179	183	188
其他非流动资产	892	1340	2067	2859	3667
资产总计	6910	7164	12004	17127	23566
流动负债	2704	2873	5625	8759	12341
短期借款	1174	1244	2999	5319	7400
应付票据及应付账款	1082	1224	1737	2476	3370
其他流动负债	449	405	889	964	1571
非流动负债	1267	903	2259	3109	4142
长期借款	945	610	1966	2816	3849
其他非流动负债	321	293	293	293	293
负债合计	3971	3776	7884	11867	16483
少数股东权益	849	801	808	821	841
股本	981	999	1036	1036	1036
资本公积	1	234	234	234	234
留存收益	1059	1322	1964	2999	4636
归属母公司股东权益	2091	2588	3311	4438	6242
负债和股东权益	6910	7164	12004	17127	23566

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	671	327	587	886	1733
净利润	147	281	724	1168	1849
折旧摊销	259	291	339	559	849
财务费用	98	103	119	157	186
投资损失	-8	3	2	2	2
营运资金变动	113	-367	-597	-1001	-1154
其他经营现金流	61	16	0	0	0
投资活动现金流	-42	-96	-2442	-3306	-3876
资本支出	84	138	2105	2747	3027
长期投资	35	-38	3	3	3
其他投资现金流	78	4	-335	-555	-845
筹资活动现金流	-629	-102	1432	860	1081
短期借款	91	70	0	0	0
长期借款	387	-335	1356	850	1033
普通股增加	0	18	37	0	0
资本公积增加	-371	233	0	0	0
其他筹资现金流	-736	-87	40	11	48
现金净增加额	3	117	-423	-1559	-1062

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3481	4234	5973	8721	12403
营业成本	3040	3550	4559	6487	9002
营业税金及附加	13	13	18	26	37
营业费用	50	61	87	127	180
管理费用	90	121	155	209	273
研发费用	146	157	239	349	496
财务费用	98	103	119	157	186
资产减值损失	-60	-30	0	0	0
其他收益	167	120	120	120	120
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	-3	-2	-2	-2
资产处置收益	1	-14	0	0	0
营业利润	157	356	912	1483	2346
营业外收入	1	2	9	4	4
营业外支出	8	1	3	3	4
利润总额	150	357	919	1483	2346
所得税	4	76	195	314	497
净利润	147	281	724	1168	1849
少数股东损益	29	3	8	13	20
归母净利润	118	278	716	1156	1829
EBITDA	541	757	1449	2405	3733
EPS(元)	0.11	0.27	0.69	1.12	1.77

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-18.2	21.6	41.1	46.0	42.2
营业利润(%)	-63.0	126.3	156.6	62.5	58.2
归属于母公司净利润(%)	-47.9	136.3	157.6	61.4	58.2
获利能力					
毛利率(%)	12.7	16.1	23.7	25.6	27.4
净利率(%)	3.4	6.6	12.0	13.3	14.7
ROE(%)	5.0	8.3	17.7	22.4	26.2
ROIC(%)	5.9	7.6	9.9	10.9	12.3
偿债能力					
资产负债率(%)	57.5	52.7	65.7	69.3	69.9
净负债比率(%)	77.4	57.7	96.1	125.0	126.1
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.1	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	2.7	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.27	0.69	1.12	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.32	0.57	0.86	1.67
每股净资产(最新摊薄)	1.97	2.47	3.13	4.22	5.96
估值比率					
P/E	215.0	91.0	35.3	21.9	13.8
P/B	12.4	9.9	7.8	5.8	4.1
EV/EBITDA	52.5	37.0	20.7	13.5	9.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn