

蔚蓝锂芯 (002245.SZ) 锂电池业务高速增长, LED 转型初见成效

2022 年 03 月 22 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

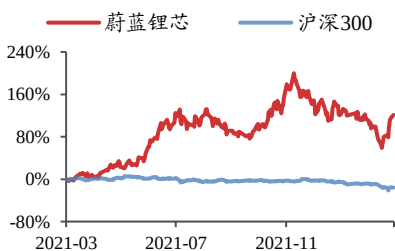
fushengsheng@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790520070007

日期	2022/3/21
当前股价(元)	24.33
一年最高最低(元)	33.70/10.40
总市值(亿元)	252.02
流通市值(亿元)	235.75
总股本(亿股)	10.36
流通股本(亿股)	9.69
近 3 个月换手率(%)	204.17

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-2021Q3 业绩符合预期, 锂电池业务加速扩张》
-2021.10.26

《公司信息更新报告-2021H1 业绩符合预期, 锂电池成长动力强劲》
-2021.8.26

《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 业绩保持高增长, 维持“买入”评级

2021 年, 公司实现归母净利润 6.70 亿元, 同比+141.1%, 实现扣非归母净利润 5.83 亿元, 同比+215.1%。考虑原材料价格变动和张家港二期产能爬坡, 我们调整 2022/2023 年并新增 2024 年盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润为 10.62/16.10/22.64 亿元 (前值 11.56/18.29 亿元, 2024 年为新增), EPS 为 1.03/1.55/2.19 元 (前值 1.12/1.77 元, 2024 年为新增), 当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 23.7/15.7/11.1 倍, 维持“买入”评级。

● 锂电池利润贡献居首, 原材料价格上涨影响四季度业绩

2021 年公司锂电池销售 3.9 亿颗, 同比+65.5%, 实现营业收入约 26.74 亿元, 同比+84.80%。江苏天鹏实现净利润约 5.37 亿元, 占归母净利润 80.1%。2021Q4 公司扣非净利润 1.26 亿元, 环比三季度有所下降, 主要是锂电池原材料价格上涨所致。2021Q4 公司整体毛利率 18.0%, 环比三季度下滑 3.7 个百分点。公司通过提高销售价格进行成本传导, 2021 年均价 6.85 元/颗较 2020 年 6.13 提高 0.72 元。

● 大额订单锁定需求, 张家港二期投产缓解产能瓶颈

2021 年 8 月 16 日和 2022 年 3 月 7 日, 公司公告称斩获重大订单。根据所签订单, 公司和博世确认了 2022 年 18650 三元圆柱供货 8700 万颗; 2022-2024 年为史丹利百得供货 1.2、2.4、2.8 亿颗, 经双方同意后, 2022 年可以增加至最高不超过 2.0 亿颗。公司积极扩产缓解产能瓶颈, 张家港二期已于 2021Q4 投产, 淮安工厂一期项目目前已实现厂房封顶, 预计 2022 年四季度开始投产。预计公司 2022 年产量可以达到 7 亿颗, 淮安一期达产后, 公司产能将达到 12.5 亿颗。

● LED 转型初见成效

2021 年, 公司 LED 背光产品销量较 2020 年度增长约 400%, 总体营收占比达到 20%左右, LED 全年实现扭亏为盈。公司 MiniLED 产品也已逐步进入多家知名终端厂商, 开始稳定出货。

● 风险提示: 原材料涨价风险; 产能爬坡进度延缓风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,234	6,680	9,548	13,690	18,616
YOY(%)	21.6	57.8	42.9	43.4	36.0
归母净利润(百万元)	278	670	1,062	1,610	2,264
YOY(%)	136.3	141.1	58.4	51.6	40.6
毛利率(%)	16.1	20.4	21.0	22.5	23.5
净利率(%)	6.6	10.0	11.1	11.8	12.2
ROE(%)	8.3	16.4	20.9	24.1	25.5
EPS(摊薄/元)	0.27	0.65	1.03	1.55	2.19
P/E(倍)	90.7	37.6	23.7	15.7	11.1
P/B(倍)	9.9	7.1	5.5	4.1	3.0

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3323	4632	7348	9909	13172
现金	321	547	1460	2093	2846
应收票据及应收账款	1389	1783	2751	3750	5090
其他应收款	11	11	20	25	37
预付账款	278	187	477	474	819
存货	1006	1533	2070	2996	3809
其他流动资产	318	570	570	570	570
非流动资产	3841	5091	8709	12922	16904
长期投资	3	1	-3	-6	-10
固定资产	2323	2385	4934	8076	11142
无形资产	175	212	229	250	270
其他非流动资产	1340	2493	3548	4602	5503
资产总计	7164	9722	16057	22831	30076
流动负债	2873	4585	7496	11320	14983
短期借款	1244	1889	4009	5894	8367
应付票据及应付账款	1224	2295	2698	4322	5108
其他流动负债	405	401	789	1104	1508
非流动负债	903	798	3170	4452	5675
长期借款	610	781	3153	4435	5658
其他非流动负债	293	17	17	17	17
负债合计	3776	5383	10666	15771	20658
少数股东权益	801	771	834	929	1063
股本	999	1036	1036	1036	1036
资本公积	234	571	571	571	571
留存收益	1322	1961	2959	4470	6603
归属母公司股东权益	2588	3568	4557	6131	8356
负债和股东权益	7164	9722	16057	22831	30076

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	327	535	281	2341	2159
净利润	281	710	1124	1705	2397
折旧摊销	291	304	416	780	1213
财务费用	103	86	124	178	242
投资损失	3	-32	-32	-32	-32
营运资金变动	-367	-694	-1351	-289	-1662
其他经营现金流	16	161	-0	-0	-1
投资活动现金流	-96	-1266	-4001	-4961	-5164
资本支出	138	633	3622	4217	3986
长期投资	-38	-672	4	4	4
其他投资现金流	4	-1305	-376	-740	-1173
筹资活动现金流	-102	839	2512	1369	1284
短期借款	70	645	0	0	0
长期借款	-335	171	2372	1282	1223
普通股增加	18	37	0	0	0
资本公积增加	233	338	0	0	0
其他筹资现金流	-87	-351	140	87	61
现金净增加额	117	104	-1208	-1251	-1721

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4234	6680	9548	13690	18616
营业成本	3550	5316	7542	10605	14245
营业税金及附加	13	19	27	39	53
营业费用	61	38	55	78	106
管理费用	121	146	210	301	410
研发费用	157	340	496	712	968
财务费用	103	86	124	178	242
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	120	218	200	200	200
公允价值变动收益	0	1	0	0	1
投资净收益	-3	32	32	32	32
资产处置收益	-14	-109	0	0	0
营业利润	356	829	1325	2010	2825
营业外收入	2	22	7	8	10
营业外支出	1	14	6	7	7
利润总额	357	837	1326	2010	2827
所得税	76	127	202	306	430
净利润	281	710	1124	1705	2397
少数股东损益	3	40	63	95	134
归母净利润	278	670	1062	1610	2264
EBITDA	757	1296	2032	3310	4762
EPS(元)	0.27	0.65	1.03	1.55	2.19

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	21.6	57.8	42.9	43.4	36.0
营业利润(%)	126.3	133.2	59.8	51.6	40.6
归属于母公司净利润(%)	136.3	141.1	58.4	51.6	40.6
获利能力					
毛利率(%)	16.1	20.4	21.0	22.5	23.5
净利率(%)	6.6	10.0	11.1	11.8	12.2
ROE(%)	8.3	16.4	20.9	24.1	25.5
ROIC(%)	7.6	13.1	11.2	12.4	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	52.7	55.4	66.4	69.1	68.7
净负债比率(%)	57.7	53.5	115.7	128.5	131.2
流动比率	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.2	4.2	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.65	1.03	1.55	2.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.52	0.27	2.26	2.08
每股净资产(最新摊薄)	2.47	3.44	4.40	5.92	8.07
估值比率					
P/E	90.7	37.6	23.7	15.7	11.1
P/B	9.9	7.1	5.5	4.1	3.0
EV/EBITDA	36.8	21.7	15.8	10.6	8.1

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