

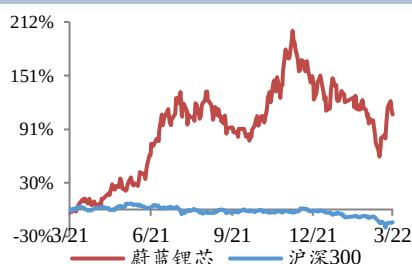
锂电持续扩张业绩高增，产能客户保障长期发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-03-23

收盘价（元） 22.67
近12个月最高/最低（元） 33.01/10.62
总股本（百万股） 1,036
流通股本（百万股） 969
流通股比例（%） 93.55
总市值（亿元） 235
流通市值（亿元） 220

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

相关报告

1. 蔚蓝锂芯深度：国产替代创造机遇期，锂电细分龙头乘风而上
2021-04-12

主要观点：

- **事件：**公司发布 2021 年年报，全年实现营业收入 66.80 亿元，同比增长 58%；归属母公司净利润 6.70 亿元，同比增长 141%；扣非净利润 5.83 亿元，同比增长 215%；毛利率为 20.42%，同比增加 4.28pct；销售净利率 10.62%，同比增加 3.98pct。年报业绩落于此前公司发布的预告范围内，符合预期。
- **锂电池业务盈利能力不断增强，量价齐升未来大有可为**
21 年公司锂电池出货 3.9 亿颗，同比增长 66%，单价约 6.9 元/颗，同比增长 13%；锂电池业务实现营收 26.74 亿元，同比增长 85%，毛利率 28.23%，同比增加 4.68pct；锂电池业务报告期内在原材料涨价的不利因素下，仍保持了量价齐升的良好局面，显示出公司行业内的竞争力与产能释放的能力；金属物流业务保持稳定增长；LED 业务扭亏为盈。
- **21Q4 归母净利 1.65 亿元，环比基本持平，客户优质、成本传导较顺**
21Q4 公司实现归母净利 1.65 亿元，较 Q3 减少 0.01 亿元，毛利率下滑 3.7pct，主要原因系锂电池原材料价格上涨超出预期。在不利因素影响下，公司依托自身产品的强竞争力与优质的客户，较顺利的调高锂电池销售价格，减少部分原材料上涨带来的成本增加。
- **产能稳定扩张，大额订单锁定保障公司业绩兑现能力**
公司定增获得资金后产能稳步扩张，张家港二期项目即将达产，产能达 7 亿颗；淮安一期项目预计 22Q3 投产，达产后公司产能将达到 12.5 亿颗。此外公司近期又公告确认博世 22 年 0.87 亿颗三元圆柱电池订单；史丹利百得 22/23/24 年三元圆柱锂电池订单为 1.2/2.4/2.8 亿颗，且 22 年上限可增至 2 亿颗，大客户的持续订单显示出公司产品受客户认可度高，为公司业绩兑现能力提供坚实基础。
- **投资建议：**基于高端工具锂电池需求向好，公司产能扩张稳定、客户优质、产品成本传导能力较强，上调 22/23/24 年归母净利分别为 9.87/16.43/21.91 亿元，对应 PE 分别为 24/14/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能进展不及预期；产品价格下跌；下游需求不及预期

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6680	9775	14154	18248
收入同比（%）	57.2%	46.3%	44.8%	28.9%
归属母公司净利润	670	987	1643	2191
净利润同比（%）	141.1%	47.3%	66.5%	33.3%
毛利率（%）	20.4%	20.3%	21.4%	21.8%
ROE（%）	18.8%	21.7%	26.5%	26.1%
每股收益（元）	0.65	0.95	1.59	2.12
P/E	42.27	23.79	14.29	10.72
P/B	7.99	5.15	3.79	2.80
EV/EBITDA	23.75	19.69	12.89	9.56

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4632	6966	10219	13907	营业收入	6680	9775	14154	18248
现金	547	688	1359	2460	营业成本	5316	7791	11130	14261
应收账款	1601	2456	3502	4543	营业税金及附加	19	30	42	54
其他应收款	11	16	23	31	销售费用	38	98	132	164
预付账款	187	385	497	660	管理费用	146	241	345	439
存货	1533	2204	3162	4054	财务费用	86	106	108	109
其他流动资产	753	1217	1675	2159	资产减值损失	-32	-22	-26	-31
非流动资产	5091	6261	7614	8855	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	1	-1	-3	-5	投资净收益	32	25	38	54
固定资产	2385	2649	2994	3278	营业利润	829	1242	2068	2753
无形资产	212	241	273	305	营业外收入	22	5	7	9
其他非流动资产	2493	3371	4349	5277	营业外支出	14	4	6	8
资产总计	9722	13227	17832	22761	利润总额	837	1243	2069	2754
流动负债	4585	6718	9380	11878	所得税	127	187	334	431
短期借款	1889	2439	2839	3089	净利润	710	1055	1735	2324
应付账款	876	1262	1813	2318	少数股东损益	40	68	92	133
其他流动负债	1821	3017	4728	6471	归属母公司净利润	670	987	1643	2191
非流动负债	798	1113	1318	1421	EBITDA	1297	1347	2053	2690
长期借款	781	1096	1301	1404	EPS (元)	0.65	0.95	1.59	2.12
其他非流动负债	17	17	17	17	主要财务比率				
负债合计	5383	7831	10698	13300	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	771	839	931	1064	成长能力				
股本	1036	1036	1036	1036	营业收入	57.2%	46.3%	44.8%	28.9%
资本公积	571	571	571	571	营业利润	133.2%	49.7%	66.5%	33.2%
留存收益	1961	2950	4596	6791	归属于母公司净利	141.1%	47.3%	66.5%	33.3%
归属母公司股东权	3568	4557	6203	8398	获利能力				
负债和股东权益	9722	13227	17832	22761	毛利率 (%)	20.4%	20.3%	21.4%	21.8%
现金流量表					净利率 (%)	10.0%	10.1%	11.6%	12.0%
单位:百万元					ROE (%)	18.8%	21.7%	26.5%	26.1%
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC (%)	11.7%	11.0%	13.6%	14.8%
经营活动现金流	535	487	1393	1878	偿债能力				
净利润	670	987	1643	2191	资产负债率 (%)	55.4%	59.2%	60.0%	58.4%
折旧摊销	305	169	191	201	净负债比率 (%)	124.1%	145.1%	150.0%	140.6%
财务费用	86	109	115	130	流动比率	1.01	1.04	1.09	1.17
投资损失	-32	-25	-38	-54	速动比率	0.62	0.64	0.69	0.77
营运资金变动	-692	-1003	-791	-1001	营运能力				
其他经营现金流	1558	2241	2707	3603	总资产周转率	0.69	0.74	0.79	0.80
投资活动现金流	-1266	-1653	-1886	-1835	应收账款周转率	4.17	3.98	4.04	4.02
资本支出	-599	-1481	-1679	-1668	应付账款周转率	6.07	6.17	6.14	6.15
长期投资	-673	-196	-246	-221	每股指标 (元)				
其他投资现金流	6	25	38	54	每股收益	0.65	0.95	1.59	2.12
筹资活动现金流	839	1306	1165	1058	每股经营现金流薄)	0.52	0.47	1.34	1.81
短期借款	645	550	400	250	每股净资产	3.44	4.40	5.99	8.11
长期借款	516	315	205	103	估值比率				
普通股增加	37	0	0	0	P/E	42.27	23.79	14.29	10.72
资本公积增加	338	0	0	0	P/B	7.99	5.15	3.79	2.80
其他筹资现金流	-696	441	560	705	EV/EBITDA	23.75	19.69	12.89	9.56
现金净增加额	104	141	671	1101					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

牛义杰：新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。