

2022年04月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩抢眼，锂电新贵如日方升 -蔚蓝锂芯(002245)动态点评

推荐（首次）

事件

分析师：尹斌
执业证书编号：S1050521120003
邮箱：yinb@cfsc.com.cn

分析师：黎江涛
执业证书编号：S1050521120002
邮箱：lijt@cfsc.com.cn

公司近期发布公告：1) 2021年实现收入67亿元/yoy+57%，实现归母净利润6.7亿元/yoy+141%。2) 锂电池业务签订重大订单。

投资要点

■ 业绩表现抢眼，三大主业齐头并进

公司2021Q4实现营收19亿元/yoy+35%/QoQ+16%，实现归母净利润1.65亿元/yoy+62%/QoQ-0.6%，实现扣非归母净利润1.26亿元/yoy+40%/QoQ-18%。公司2021Q4利润环比下滑主要受资产减值损失叠加资产处置损失等影响。公司2021年实现收入67亿元/yoy+57%，实现扣非归母净利润5.8亿元/yoy+215%，表现抢眼。

分业务来看，1) 金属物流配送：2021年收入27亿元/yoy+41%，毛利率15.5%/yoy-0.3pct；2) LED业务：2021年收入12.8亿元/yoy+49%，毛利率14.7%/yoy+10pct；3) 锂电业务：2021年收入26.7亿元/yoy+85%，毛利率28%/yoy+4.7pct，实现销量3.9亿颗/yoy+66%，对应每颗单价6.85元/yoy+12%，天鹏电源2021年实现净利润5.31亿元/yoy+99%，对应单颗盈利1.36元/yoy+20%。整体来看，公司各业务条线均呈现向好态势，收入端实现高速增长。

公司2021年研发支出3.4亿元，研发费用率5.1%，维持高水平研发投入。2021年公司经营活动现金流净额为+5.35亿元，经营状况良好。整体而言，公司资产负债表健康，利润持续高速增长，回款质量佳。

■ 锂电订单充沛，提速产能扩张

需求旺盛，公司加码产能布局。公司2021年资本开支达6.33亿元/yoy+360%，2021年底公司在建工程9.4亿元/yoy+330%。伴随张家港二期2021Q4投产，公司锂电产能现有7亿颗，在建及规划产能包括淮安一期及二期，各20亿Ah，合计约12亿颗，预计2022Q4淮安一期6亿颗投产，2023年预计二期6亿颗投产，届时公司产能将达19亿颗。

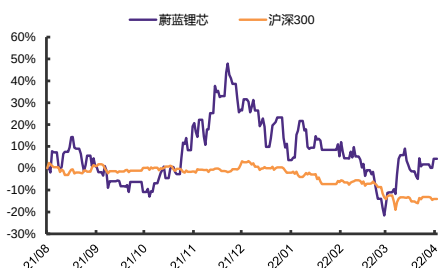
公司订单充沛。2021年8月、2022年3月分别与博世、史丹利百得签订订单，博世约定2022年向公司采购0.87亿颗，史丹利百得预计2022/2023/2024年分别向公司采购1.2/2.4/2.8亿颗，其中2022年可增加至不超过2亿颗。根据公司公告，TTI、百得、博世、安海等主要客户预计2022年向天鹏电源

基本数据

2022-04-10

当前股价（元）	23.29
总市值（亿元）	241.2
总股本（百万股）	1,035.8
流通股本（百万股）	969.0
52周价格范围（元）	11.14-33.7
日均成交额（百万元）	806.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

共计采购 5.68 亿颗电芯，约占公司 2022 年有效产能的 70%。我们认为，公司积极加码产能，产能规划提速，客户囊括全球优质电动工具巨头，订单充沛，增长确定性高。

■ 推员工持股计划优化治理，彰显长期成长信心

根据公司 2022 年展望，1) 锂电方面，公司将积极加码产能扩张，提升电动工具市占率，在此基础上向清洁电器、电踏车、便携式储能等领域进行拓展，开辟第二增长曲线，公司预计 2022 年锂电产量超 7 亿颗，销量实现 70% 以上增长。2) LED 方面，公司将继续调整产品及客户结构，背光显示产品比例提升至 50% 以上，预计 2022 年实现扣非利润 0.5 亿元。3) 金属物流配送，通过智能化、数字化，持续优化服务水平与响应速度，继续保持传统 3C 领域的优势地位，扩大新能源车、5G 通讯设备等高成长领域的份额，从而实现有序增长。

公司开展第二期员工持股计划，截止 2022 年 2 月 8 日收盘，公司已完成竞价方式累计买入 499 万股，成交约 1.19 亿元，均价 23.8 元/股，锁定期为 12 个月，即 2022 年 2 月 9 日至 2023 年 2 月 8 日。我们认为，公司积极开展员工持股计划，优化公司治理，绑定优秀人才，加码研发投入，发展思路清晰，彰显中长期成长信心。

■ 盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑增发对业绩及股本的影响。预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 10/15/20 亿元，eps 为 0.98/1.46/1.90 元，对应 PE 分别为 24/16/12 倍。基于公司卡位优质赛道，拥抱博世、史丹利百得等优质客户，资本开支积极，符合未来发展趋势，人才激励到位，我们看好公司中长期向上的发展机会，给予“推荐”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期；增发进展不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	6,680	9,820	12,961	16,603
增长率（%）	57.2%	47.0%	32.0%	28.1%
归母净利润（百万元）	670	1,011	1,514	1,971
增长率（%）	141.1%	50.9%	49.7%	30.1%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.98	1.46	1.90
ROE（%）	15.4%	19.8%	24.1%	25.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	6,680	9,820	12,961	16,603
现金及现金等价物	547	573	814	1,528	营业成本	5,316	7,723	10,158	13,019
应收款	1,794	2,638	3,481	4,460	营业税金及附加	19	29	39	50
存货	1,533	2,236	2,941	3,769	销售费用	38	56	74	95
其他流动资产	757	974	1,192	1,444	管理费用	146	216	285	365
流动资产合计	4,632	6,126	8,134	10,906	财务费用	86	104	97	77
非流动资产：					研发费用	340	491	518	664
金融类资产	294	294	294	294	费用合计	610	867	975	1,202
固定资产	2,385	2,626	3,051	3,347	资产减值损失	-32	-30	-20	-20
在建工程	936	1,036	836	536	公允价值变动	1	1	1	1
无形资产	212	207	196	186	投资收益	32	10	10	10
长期股权投资	1	1	1	1	营业利润	829	1,182	1,780	2,324
其他非流动资产	1,557	1,557	1,557	1,557	加：营业外收入	22	22	22	22
非流动资产合计	5,091	5,427	5,641	5,627	减：营业外支出	14	0	0	0
资产总计	9,722	11,553	13,775	16,533	利润总额	837	1,203	1,802	2,345
流动负债：					所得税费用	127	132	198	258
短期借款	1,889	1,889	1,889	1,889	净利润	710	1,071	1,604	2,087
应付账款、票据	2,295	3,347	4,402	5,642	少数股东损益	40	60	89	116
其他流动负债`	401	401	401	401	归母净利润	670	1,011	1,514	1,971
流动负债合计	4,585	5,637	6,692	7,932					
非流动负债：					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	781	781	781	781	成长性				
其他非流动负债	17	17	17	17	营业收入增长率	57.2%	47.0%	32.0%	28.1%
非流动负债合计	798	798	798	798	归母净利润增长率	141.1%	50.9%	49.7%	30.1%
负债合计	5,383	6,435	7,490	8,730	盈利能力				
所有者权益					毛利率	20.4%	21.4%	21.6%	21.6%
股本	1,036	1,036	1,036	1,036	四项费用/营收	9.1%	8.8%	7.5%	7.2%
股东权益	4,339	5,118	6,285	7,803	净利率	10.6%	10.9%	12.4%	12.6%
负债和所有者权益	9,722	11,553	13,775	16,533	ROE	15.4%	19.8%	24.1%	25.3%
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	偿债能力				
净利润	710	1071	1604	2087	资产负债率	55.4%	55.7%	54.4%	52.8%
少数股东权益	40	60	89	116	营运能力				
折旧摊销	300	170	185	213	总资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.0
公允价值变动	1	1	1	1	应收账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
营运资金变动	-516	-1763	-1766	-2059	存货周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
经营活动现金净流量	535	590	1169	1599	每股数据（元/股）				
投资活动现金净流量	-1266	-341	-225	3	EPS	0.65	0.98	1.46	1.90
筹资活动现金净流量	757	-292	-437	-569	P/E	36.0	23.9	15.9	12.2
现金流量净额	26	-44	507	1,033	P/S	3.6	2.5	1.9	1.5
					P/B	6.8	5.6	4.5	3.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新能源汽车组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。