

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

蔚蓝锂芯 (002245)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

张鹏 电力设备与新能源行业分析师

执业编号: S1500522020001

联系电话: 18373169614

邮箱: zhangpeng1@cindasc.com

相关研究

《蔚蓝锂芯 (002245.SZ) 首次覆盖报告: 电动工具电池龙头企业, 业绩快速增长》2022.3.16

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩略超预期, 电池业务高速发展

2022年04月28日

事件: 公司发布 2022 年一季报, 实现收入 18.40 亿元, 同比增长 25.72%; 归母净利润 2.00 亿元, 同比增长 25.40%; 扣非归母净利润 1.42 亿元, 同比减少 6.25%。

点评:

- **公司 22Q1 整体盈利能力良好。**2022Q1 公司毛利率为 17.54%, 相比 21 年全年下滑 2.88 pct; 净利率为 11.64%, 相比 21 年全年上升 1.02 pct, 盈利能力良好。
- **多管齐下, 电池业务毛利率相对稳定。**2021 年以来锂电池原材料价格持续上涨, 公司多管齐下, 通过提高销售价格进行成本传导、提升生产效率以降低单位成本、提升产品结构等多种措施, 保持了毛利率相对稳定。1) 从产品结构上看, 公司积极发展高倍率、大容量的高端产品, 产品结构不断升级, 且公司电池产品在性能方面达到全球一线水平。2) 从产品的盈利性上看, 22Q1 的碳酸锂等原材料价格处于高位, 展望至 23 年, 原材料价格有望逐步下行。22Q1 公司已提高了部分客户的产品价格, 剩余客户的产品价格在进一步商洽中, 近期有望落地, 有望合理传导原材料成本压力。3) 从生产效率上看, 产能不断扩张, 有望形成规模优势。
- **电池产能迎扩张期, 打造全球龙头地位。**公司是国内高端工具类锂电池领先供应商, 进入了 BOSCH、Stanley Black&Decker、TTI 等客户的供应链。公司产能持续扩张, 2021 年底为 7 亿只, 淮安项目 (约 5.5 亿只) 一期将于今年建成投产, 二期项目 (5.5 亿只) 将于 2023 年建成投产, 有望逐步成为全球电动工具电池龙头企业。
- **LED 业务转型初见成效。**公司从普通照明领域向背光领域的转型初见成效, 2021 年背光产品销量同比增长约 400%, 总营收占比达到 20% 左右。2021 年 LED 板块毛利率为 14.67%, 实现了业绩的扭亏为盈。22 年有望进一步增大在显示背光领域的销售占比, 提高盈利水平。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 102.4、117.4、122.9 亿元, 同比增长 53.2%、14.6%、4.7%, 归母净利润分别是 9.64、14.87、17.92 亿元, 同比增长 43.9%、54.2%和 20.5%。当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 19.63、12.74、10.57 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 公司产能扩张不及预期的风险; 行业竞争加剧导致盈利下降的风险; 原材料价格大幅波动风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4,250	6,680	10,236	11,735	12,292
增长率 YoY %	20.8%	57.2%	53.2%	14.6%	4.7%
归属母公司净利润 (百万元)	278	670	964	1,487	1,792
增长率 YoY%	136.3%	141.1%	43.9%	54.2%	20.5%
毛利率%	16.4%	20.4%	17.7%	22.7%	25.2%
净资产收益率ROE%	10.7%	18.8%	21.3%	24.7%	22.9%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.65	0.93	1.44	1.73
市盈率 P/E(倍)	45.83	42.27	19.63	12.74	10.57
市净率 P/B(倍)	5.01	7.99	4.18	3.15	2.42

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 04 月 28 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,323	4,632	6,915	8,178	9,704
货币资金	321	547	150	467	1,691
应收票据	211	182	561	804	842
应收账款	1,178	1,601	2,796	3,205	3,356
预付账款	278	187	253	272	276
存货	1,006	1,533	2,303	2,472	2,506
其他	329	582	852	958	1,034
非流动资产	3,841	5,091	5,815	6,250	6,364
长期股权投资	3	1	1	1	1
固定资产(合计)	2,323	2,385	2,354	2,167	1,856
无形资产	175	212	243	269	294
其他	1,340	2,493	3,218	3,813	4,213
资产总计	7,164	9,722	12,730	14,428	16,068
流动负债	2,873	4,585	6,267	6,283	5,917
短期借款	1,244	1,889	2,659	2,407	1,985
应付票据	668	1,419	1,616	1,739	1,764
应付账款	556	876	1,385	1,490	1,512
其他	405	401	607	646	657
非流动负债	903	798	1,098	1,198	1,298
长期借款	265	781	1,081	1,181	1,281
其他	638	17	17	17	17
负债合计	3,776	5,383	7,365	7,481	7,215
少数股东权益	801	771	833	927	1,042
归属母公司股东权益	2,588	3,568	4,533	6,019	7,811
负债和股东权益	7,164	9,722	12,730	14,428	16,068

重要财务指标		单位: 百万元			
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,250	6,680	10,236	11,735	12,292
同比(%)	20.8%	57.2%	53.2%	14.6%	4.7%
归属母公司净利润	278	670	964	1,487	1,792
同比(%)	136.3%	141.1%	43.9%	54.2%	20.5%
毛利率(%)	16.4%	20.4%	17.7%	22.7%	25.2%
ROE(%)	10.7%	18.8%	21.3%	24.7%	22.9%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.65	0.93	1.44	1.73
P/E	45.83	42.27	19.63	12.74	10.57
P/B	5.01	7.99	4.18	3.15	2.42
EV/EBITDA	19.02	23.75	13.40	9.33	7.47

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,250	6,680	10,236	11,735	12,292
营业成本	3,554	5,316	8,425	9,067	9,198
营业税金及附加	13	19	26	29	31
销售费用	61	38	51	65	68
管理费用	121	146	179	211	232
研发费用	157	340	461	516	541
财务费用	103	86	77	102	97
减值损失合计	-30	-32	-5	-7	-1
投资净收益	-3	32	49	35	37
其他	149	95	153	98	95
营业利润	356	829	1,214	1,872	2,256
营业外收支	1	8	0	0	0
利润总额	357	837	1,214	1,872	2,256
所得税	76	127	188	290	350
净利润	281	710	1,026	1,582	1,906
少数股东损益	3	40	62	95	114
归属母公司净利润	278	670	964	1,487	1,792
EBITDA	769	1,297	1,695	2,384	2,772
EPS(当年)(元)	0.28	0.65	0.93	1.44	1.73

现金流量表		单位: 百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	327	535	-226	1,483	2,258
净利润	281	710	1,026	1,582	1,906
折旧摊销	291	305	465	506	533
财务费用	112	86	92	107	105
投资损失	3	-32	-49	-35	-37
营运资金变动	-364	-692	-1,777	-691	-261
其它	5	157	16	15	11
投资活动现金流	-96	-1,266	-1,149	-907	-606
资本支出	-129	-599	-983	-728	-428
长期投资	26	-673	-215	-215	-215
其他	8	6	49	35	37
筹资活动现金流	-102	839	978	-259	-428
吸收投资	148	0	0	0	0
借款	1,420	2,550	1,070	-152	-323
支付利息或股息	-114	-193	-92	-107	-105
现金净增加额	117	104	-397	317	1,224

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。