

蔚蓝锂芯 (002245.SZ)

强烈推荐-A (维持)

一季报符合预期，电池继续涨价传导成本压力

公司公告：2022年Q1实现收入、归上净利润、扣非净利润18.38、2.00、1.42亿元，同比增长25.72%、增长25.4%、减少6.25%，环比减少4.8%、增长21.3%、增长12%。

- **业绩符合预期。** Q1业绩同比持续增长主要系电池业务出货快速增长、价格提升。Q1非经常性损益较多，主要系投入产能后政府返还的补贴达0.7亿元，主要发生在电池业务。预计LED、金属物流业务Q1分别贡献上市公司归母净利润0.4亿元左右，剩余1.6亿元为电池业务贡献。公司Q1毛利率约17.54%，环比下降0.5个百分点，主要系Q1原材料价格继续上涨，而产品涨价为滞后传导。
- **电池业务出货持续增长。** 预计公司Q1电池出货约1.2亿颗，同比增长37%，环比略有增长。估算电池业务收入近9亿元，不含税价格约为7.5元/颗，环比增长0.4元/颗，主要系原材料上涨传导。估算单颗扣非净利润约为1.02元，环比持平（若还原Q4的费用计提，环比下滑0.18元），主要系产品原材料涨价速度较快、幅度较大，价格传导还不能完全覆盖。
- **将继续稳健成长。** 公司圆柱电池在工具领域的国产替代仍在继续，并且正在积极拓展新的下游应用，下半年以后会更加明朗。产能也在继续扩张，Q4初投产5-6亿颗新产能，预计今年达12-13亿颗，明年约17-18亿颗。同时，Q2公司将继续向下游传导成本上涨压力，大部分客户本轮价格谈判也将逐步落地。
- **投资建议：** 公司圆柱电池在工具领域的国产替代仍在继续，并且正在积极拓展新的下游应用，同时随着原材料价格快速上涨，公司Q1、Q2均在持续传导成本压力。而LED板块开始扭亏，金属物流业务保持稳定贡献。预计未来公司整体仍将保持快速增长。预计2022、2023年归上净利润10、15亿元。维持“强烈推荐-A”，调整目标价23-25元。
- **风险提示：** LED行业景气度继续下行风险；锂电池新客户拓展低于预期；扩张中的管理风险

财务数据与估值

| 会计年度 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 4250 | 6680 | 10827 | 15383 | 18948 |
| 同比增长 | 21% | 57% | 62% | 42% | 23% |
| 营业利润(百万元) | 356 | 829 | 1248 | 1882 | 2552 |
| 同比增长 | 126% | 133% | 51% | 51% | 36% |
| 归母净利润(百万元) | 278 | 670 | 1003 | 1507 | 2039 |
| 同比增长 | 136% | 141% | 50% | 50% | 35% |
| 每股收益(元) | 0.27 | 0.65 | 0.97 | 1.45 | 1.97 |
| PE | 70.3 | 29.2 | 19.5 | 13.0 | 9.6 |
| PB | 7.6 | 5.5 | 4.3 | 3.3 | 2.5 |

资料来源：公司数据、招商证券

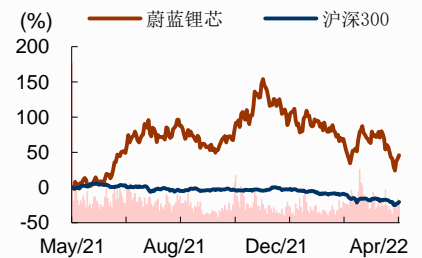
中游制造/电力设备及新能源
目标估值：23.00 - 25.00 元
当前股价：18.87 元

基础数据

| | |
|------------|--------|
| 总股本(万股) | 103582 |
| 已上市流通股(万股) | 96899 |
| 总市值(亿元) | 195 |
| 流通市值(亿元) | 183 |
| 每股净资产(MRQ) | 3.6 |
| ROE(TTM) | 18.9 |
| 资产负债率 | 56.4% |
| 主要股东 | 绿伟有限公司 |
| 主要股东持股比例 | 14.26% |

股价表现

| % | 1m | 6m | 12m |
|------|-----|-----|-----|
| 绝对表现 | -12 | -14 | 54 |
| 相对表现 | -9 | 4 | 77 |



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《蔚蓝锂芯 (002245) 一年报业绩符合预期，电池继续涨价传导成本压力》2022-03-23
- 《蔚蓝锂芯 (002245.SZ) 投资价值分析》2022-03-20
- 《蔚蓝锂芯 (002245) 一业绩符合预期，电池继续涨价传导成本压力》2022-01-25

游家训 S1090515050001

✉ youjx@cmschina.com.cn

刘珺涵 S1090519040004

✉ liujunhan@cmschina.com.cn

刘巍 研究助理

✉ liuwe24@cmschina.com.cn

表 1: 业绩摘要

| 百万元 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2021Q1 | 2022Q1 | 同比变化(%) |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 3518.96 | 4249.55 | 6680.49 | 1463.49 | 1839.95 | 25.72 |
| 营业成本 | 3039.99 | 3550.40 | 5316.34 | 1167.78 | 1517.20 | 29.92 |
| 毛利润 | 478.97 | 699.15 | 1364.15 | 295.72 | 322.75 | 9.14 |
| 销售税金 | 13.03 | 12.57 | 18.93 | 3.08 | 4.35 | 41.46 |
| 毛利润(扣除销售税金) | 465.94 | 686.57 | 1345.22 | 292.64 | 318.40 | 8.80 |
| 销售费用 | 50.19 | 61.49 | 38.15 | 15.00 | 15.99 | 6.58 |
| 管理费用 | 90.44 | 120.52 | 145.94 | 20.82 | 24.92 | 19.67 |
| 研发费用 | 145.63 | 157.39 | 340.11 | 47.68 | 85.00 | 78.28 |
| 经营利润 | 179.68 | 347.18 | 821.02 | 209.13 | 192.49 | -7.96 |
| 资产和信用减值损失 | -92.77 | 13.20 | -46.89 | | -0.45 | |
| 财务费用 | 98.11 | 103.43 | 85.93 | 12.65 | 22.74 | 79.80 |
| 投资收益 | 7.87 | -2.85 | 31.56 | 0.45 | 12.60 | 2695.64 |
| 资产处置收益 | 1.13 | -14.28 | -108.81 | -0.17 | -0.39 | 133.01 |
| 公允价值变动净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.81 | | | |
| 其他收益 | 166.84 | 119.53 | 217.67 | 9.38 | 71.52 | 662.39 |
| 营业外收入 | 1.22 | 1.85 | 21.73 | 0.76 | 3.50 | 359.05 |
| 营业外支出 | 7.88 | 0.86 | 14.08 | 0.06 | 0.99 | 1614.51 |
| 利润总额 | 157.98 | 360.34 | 837.08 | 206.85 | 255.54 | 23.54 |
| 所得税 | 3.61 | 75.60 | 127.37 | 36.18 | 41.38 | 14.36 |
| 税后净利润 | 154.37 | 284.74 | 709.71 | 170.67 | 214.17 | 25.48 |
| 少数股东损益 | 29.28 | 3.05 | 39.59 | 11.04 | 13.98 | 26.66 |
| 归母净利润 | 125.10 | 281.70 | 670.12 | 159.63 | 200.18 | 25.40 |
| 非经常性损益 | 94.01 | 93.05 | 87.48 | 8.54 | 58.53 | 585.22 |
| 扣非归母净利润 | 31.09 | 188.64 | 582.64 | 151.09 | 141.65 | -6.25 |
| % | | | | | | 百分点变化 |
| 毛利率 | 13.61 | 16.45 | 20.42 | 20.21 | 17.54 | -2.66 |
| 销售费用率 | 1.43 | 1.45 | 0.57 | 1.03 | 0.87 | -0.16 |
| 管理费用率 | 2.57 | 2.84 | 2.18 | 1.42 | 1.35 | -0.07 |
| 研发费用率 | 4.14 | 3.70 | 5.09 | 3.26 | 4.62 | 1.36 |
| 财务费用率 | 2.79 | 2.43 | 1.29 | 0.86 | 1.24 | 0.37 |
| 经营利润率 | 5.11 | 8.17 | 12.29 | 14.29 | 10.46 | -3.83 |
| 所得税率 | 2.40 | 20.82 | 15.81 | 17.53 | 17.03 | -0.50 |
| 净利率 | 4.39 | 6.70 | 10.62 | 11.66 | 11.64 | -0.02 |
| 扣非净利率 | 0.88 | 4.44 | 8.72 | 10.32 | 7.70 | -2.63 |

资料来源: 公司公告, 招商证券

表 2: 单季度业绩摘要

| 百万元 | 20Q4 | 21Q1 | 21Q2 | 21Q3 | 21Q4 | 22Q1 | 22Q1 同比 | 22Q1 环比 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 1436.61 | 1463.49 | 1620.51 | 1663.97 | 1932.51 | 1839.95 | 25.72 | -4.79 |
| 营业成本 | 1152.72 | 1167.78 | 1260.58 | 1303.47 | 1584.51 | 1517.20 | 29.92 | -4.25 |
| 毛利润 | 283.89 | 295.72 | 359.93 | 360.50 | 348.01 | 322.75 | 9.14 | -7.26 |
| 销售费用 | 20.00 | 15.00 | 19.33 | 17.46 | -13.64 | 15.99 | 6.58 | -217.20 |
| 管理费用 | 51.04 | 20.82 | 45.80 | 37.45 | 41.86 | 24.92 | 19.67 | -40.48 |
| 研发费用 | 47.00 | 47.68 | 79.87 | 110.68 | 101.88 | 85.00 | 78.28 | -16.57 |
| 财务费用 | 32.11 | 12.65 | 33.16 | 10.73 | 29.39 | 22.74 | 79.80 | -22.61 |
| 所得税 | 39.56 | 36.18 | 36.50 | 31.70 | 23.00 | 41.38 | 14.36 | 79.89 |
| 归母净利润 | 102.17 | 159.63 | 179.44 | 166.04 | 165.00 | 200.18 | 25.40 | 21.32 |
| 非经常性损益 | 11.99 | 8.54 | 28.99 | 11.42 | 38.53 | 58.53 | 585.22 | 51.93 |
| 扣非归母净利润 | 90.17 | 151.09 | 150.45 | 154.62 | 126.47 | 141.65 | -6.25 | 12.00 |

| 百万元 | 20Q4 | 21Q1 | 21Q2 | 21Q3 | 21Q4 | 22Q1 | 22Q1 同比 | 22Q1 环比 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|
| % | | | | | | | 百分点同比变动 | 百分点环比变动 |
| 毛利率 | 19.76 | 20.21 | 22.21 | 21.66 | 18.01 | 17.54 | -2.66 | -0.47 |
| 销售费用率 | 1.39 | 1.03 | 1.19 | 1.05 | -0.71 | 0.87 | -0.16 | 1.58 |
| 管理费用率 | 3.55 | 1.42 | 2.83 | 2.25 | 2.17 | 1.35 | -0.07 | -0.81 |
| 研发费用率 | 3.27 | 3.26 | 4.93 | 6.65 | 5.27 | 4.62 | 1.36 | -0.65 |
| 财务费用率 | 2.24 | 0.86 | 2.05 | 0.65 | 1.52 | 1.24 | 0.37 | -0.28 |
| 所得税率 | 28.81 | 17.53 | 16.72 | 15.86 | 12.70 | 17.03 | -0.50 | 4.33 |
| 净利率 | 7.11 | 10.91 | 11.07 | 9.98 | 8.54 | 10.88 | -0.03 | 2.34 |
| 扣非净利率 | 6.28 | 10.32 | 9.28 | 9.29 | 6.54 | 7.70 | -2.63 | 1.15 |

资料来源：公司公告，招商证券

表 3: 现金流情况

| % | 2019 | 2020 | 2021 | 2021Q1 | 2022Q1 | 百分点变化 |
|---------------|--------|--------|-------|--------|--------|---------|
| 赊销比 | 36.32 | 32.69 | 26.69 | 89.57 | 93.19 | 3.62 |
| 存货营收比 | 26.39 | 23.68 | 22.95 | 74.99 | 100.46 | 25.47 |
| 销售商品、劳务获现金/营收 | 100.62 | 92.85 | 81.72 | 92.76 | 121.89 | 29.13 |
| 经营现金流净额/税后净利润 | 570.39 | 117.81 | 79.76 | 217.95 | -8.26 | -226.21 |

资料来源：公司公告，招商证券

表 4: 负债情况

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2021Q1 | 2022Q1 | 同比变化 |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|--------|
| 负债率% | 45.80 | 57.46 | 52.70 | 55.37 | 48.63 | 56.45 | 16.07 |
| 短期借款 (百万元) | 1,082.96 | 1,173.76 | 1,243.62 | 1,888.68 | 1,240.91 | 2,060.06 | 66.01 |
| 一年内到期的非流动负债 (百万元) | 140.00 | 106.00 | 138.75 | 188.65 | 219.81 | 304.88 | 38.70 |
| 长期借款 (百万元) | 78.27 | 447.96 | 265.37 | 781.25 | 304.84 | 697.14 | 128.69 |
| 应付债券 (百万元) | 480.39 | 497.42 | 344.98 | | | | |
| 长期应付款 (百万元) | | 164.71 | 164.71 | | | | |
| 在手现金 (百万元) | 282.14 | 259.89 | 320.66 | 547.17 | 342.91 | 496.53 | 44.80 |

资料来源：公司公告，招商证券

表 5: 固定资产和在建工程情况

| 百万元 | 2019 | 2020 | 2021 | 2021Q1 | 2022Q1 | 同比变化(%) |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|
| 固定资产 | 2,538.11 | 2,322.76 | 2,384.81 | 2,362.33 | 2,404.09 | 1.77 |
| 在建工程 | 130.97 | 217.55 | 935.83 | 162.70 | 915.57 | 462.73 |

资料来源：公司公告，招商证券

表 6: 资产回报率情况

| % | 2019 | 2020 | 2021 | 2021Q1 | 2022Q1 | 百分点变化 |
|------|------|-------|-------|--------|--------|-------|
| ROE | 5.31 | 12.35 | 21.04 | 5.74 | 5.46 | -0.28 |
| ROA | 2.06 | 3.99 | 8.41 | 2.32 | 2.13 | -0.19 |
| ROIC | 4.46 | 6.66 | 12.37 | 3.54 | 3.15 | -0.39 |

资料来源：公司公告，招商证券

盈利预测

表 7: 盈利预测

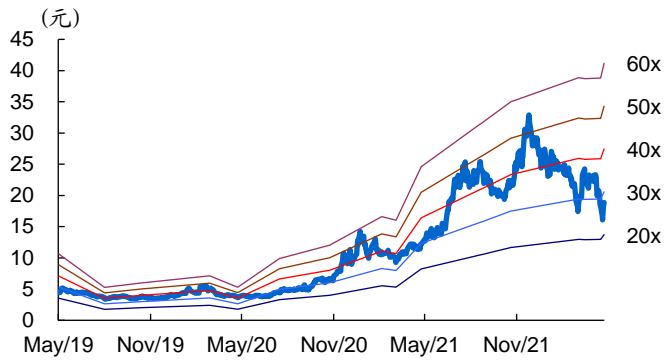
| | | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 锂电池 | 营业收入 (百万元) | 1,447 | 2,674 | 6,035 | 9,960 | 12,800 |
| | YoY | 50.0% | 84.8% | 125.7% | 65.0% | 28.5% |
| | 营业成本 (百万元) | 1105.91 | 1918.77 | 4568.50 | 7489.92 | 9536.00 |
| | 毛利率 | 23.6% | 28.2% | 24.3% | 24.8% | 25.5% |
| LED | 营业收入 (百万元) | 859 | 1,283 | 1,539 | 1,847 | 2,217 |
| | YoY | 7.5% | 49.3% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |
| | 营业成本 (百万元) | 821.29 | 1094.68 | 1354.72 | 1625.67 | 1884.29 |
| | 毛利率 | 4.4% | 14.7% | 12.0% | 12.0% | 15.0% |
| 金属物流 | 营业收入 (百万元) | 1,928 | 2,714 | 3,257 | 3,583 | 3,941 |
| | YoY | 12.3% | 40.8% | 20.0% | 10.0% | 10.0% |
| | 营业成本 (百万元) | 1623.20 | 2292.91 | 2735.93 | 3045.35 | 3349.89 |
| | 毛利率 | 15.8% | 15.5% | 16.0% | 15.0% | 15.0% |
| 其他业务 | 营业收入 (百万元) | 16 | 10 | 8 | 7 | 7 |
| | YoY | -58.4% | -15.0% | -15.0% | -10.0% | -10.0% |
| | 营业收入 (百万元) | 4,250 | 6,680 | 10,827 | 15,383 | 18,948 |
| | YoY | 20.8% | 57.2% | 62.3% | 42.0% | 23.2% |
| | 营业成本 (百万元) | 3550.40 | 5316.3 | 8646 | 12146 | 14754 |
| | 毛利率 | 16.5% | 20.4% | 20.1% | 21.0% | 22.1% |

资料来源: 公司公告、招商证券

风险提示

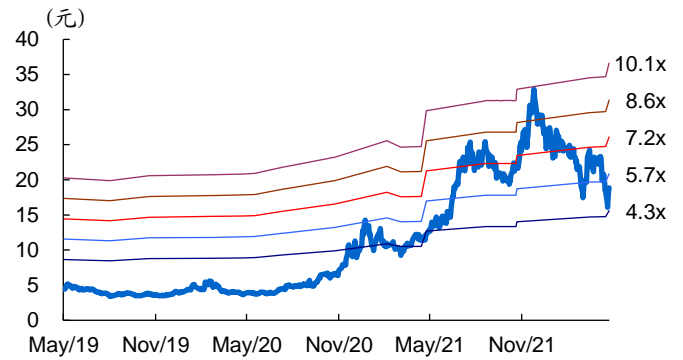
- 1) LED 行业景气度继续下行风险。**LED 行业在过去几年由于大量新增产能扩张导致行业出现供需不平衡, 进而导致出货价格持续下滑。如果未来中低端过剩产能无法有效出清, 行业价格可能仍有下滑风险。
- 2) 锂电池新客户拓展低于预期。**公司已经在电动工具领域成功开拓多个海内外主流客户, 在电动两轮车、智能家居等领域也在持续开拓新客户, 同时公司产能也在持续扩张。如果客户需求最后不达预期, 可能有资产闲置或浪费的风险。
- 3) 扩张中的管理风险:**公司业务快速拓展, 锂离子电池、LED 业务都有比较强的专业性, 扩张中管理跟不上可能长期收益会不及预期。

图 1: 蔚蓝锂芯历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 蔚蓝锂芯历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、 公司深度: 年报业绩符合预期, 电池继续涨价传导成本压力, 20220331
- 2、 公司深度: 蔚蓝锂芯 (002245) 投资价值分析, 20220320
- 3、 公司点评: 业绩符合预期, 电池继续涨价传导成本压力, 20220126
- 4、 公司点评: Q3 盈利能力保持稳定, 电池涨价传导成本压力, 20211026
- 5、 公司点评: 业绩符合预期, 锂电业务继续高增长, 20210829
- 6、 公司点评: 斩获博世长单, 保障长期成长性, 20210816
- 7、 公司点评: 二季度业绩高增长, 电动工具电池成长性更清晰, 20210703
- 8、 公司深度: 电动工具行业高景气, 锂电业务盈利能力强劲, 20210410
- 9、 公司点评: 继续加码产能, 锂电业务快速成长, 20210313
- 10、 公司点评: 业绩符合预期, 锂电业务加速贡献, 20210119
- 11、 公司深度: 公司治理有望持续改善, 锂电业务将快速增长, 20201123
- 12、 公司深度: 股权结构调整完成, 各项业务有望重回增长, 20200726

附：财务预测表

资产负债表

| 单位：百万元 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 3323 | 4632 | 7387 | 10195 | 12043 |
| 现金 | 321 | 547 | 1145 | 1374 | 1261 |
| 交易性投资 | 53 | 229 | 10 | 10 | 10 |
| 应收票据 | 211 | 182 | 295 | 420 | 517 |
| 应收款项 | 1178 | 1601 | 2563 | 3641 | 4485 |
| 其它应收款 | 11 | 11 | 18 | 26 | 32 |
| 存货 | 1006 | 1533 | 2498 | 3510 | 4251 |
| 其他 | 543 | 527 | 858 | 1214 | 1487 |
| 非流动资产 | 3841 | 5091 | 5067 | 5044 | 5023 |
| 长期股权投资 | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 固定资产 | 2323 | 2385 | 2443 | 2493 | 2537 |
| 无形资产商誉 | 773 | 809 | 728 | 656 | 590 |
| 其他 | 743 | 1896 | 1895 | 1895 | 1894 |
| 资产总计 | 7164 | 9722 | 12454 | 15240 | 17066 |
| 流动负债 | 2873 | 4585 | 6327 | 7627 | 7459 |
| 短期借款 | 1244 | 1889 | 2358 | 2137 | 857 |
| 应付账款 | 1224 | 2295 | 3758 | 5282 | 6397 |
| 预收账款 | 111 | 42 | 69 | 97 | 118 |
| 其他 | 294 | 359 | 141 | 110 | 88 |
| 长期负债 | 903 | 798 | 798 | 798 | 798 |
| 长期借款 | 265 | 781 | 781 | 781 | 781 |
| 其他 | 638 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 负债合计 | 3776 | 5383 | 7125 | 8425 | 8257 |
| 股本 | 999 | 1036 | 1036 | 1036 | 1036 |
| 资本公积金 | 267 | 571 | 571 | 571 | 571 |
| 留存收益 | 1322 | 1961 | 2892 | 4288 | 6162 |
| 少数股东权益 | 801 | 771 | 830 | 919 | 1040 |
| 归属于母公司所有者权益 | 2588 | 3568 | 4499 | 5895 | 7769 |
| 负债及权益合计 | 7164 | 9722 | 12454 | 15240 | 17066 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 经营活动现金流 | 327 | 535 | 511 | 923 | 1720 |
| 净利润 | 281 | 710 | 1062 | 1596 | 2160 |
| 折旧摊销 | 291 | 305 | 382 | 381 | 380 |
| 财务费用 | 112 | 86 | 232 | 254 | 278 |
| 投资收益 | 3 | (32) | (250) | (250) | (250) |
| 营运资金变动 | (363) | (524) | (933) | (1077) | (862) |
| 其它 | 3 | (11) | 17 | 19 | 15 |
| 投资活动现金流 | (96) | (1266) | 111 | (109) | (109) |
| 资本支出 | (138) | (633) | (359) | (359) | (359) |
| 其他投资 | 42 | (633) | 470 | 250 | 250 |
| 筹资活动现金流 | (102) | 839 | (24) | (586) | (1724) |
| 借款变动 | (39) | 1234 | 281 | (221) | (1281) |
| 普通股增加 | 18 | 37 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 217 | 304 | 0 | 0 | 0 |
| 股利分配 | (15) | (30) | (73) | (110) | (166) |
| 其他 | (283) | (706) | (232) | (254) | (278) |
| 现金净增加额 | 130 | 108 | 598 | 229 | (113) |

利润表

| 单位：百万元 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 4250 | 6680 | 10827 | 15383 | 18948 |
| 营业成本 | 3550 | 5316 | 8706 | 12236 | 14818 |
| 营业税金及附加 | 13 | 19 | 31 | 44 | 54 |
| 营业费用 | 61 | 38 | 62 | 88 | 108 |
| 管理费用 | 121 | 146 | 237 | 336 | 414 |
| 研发费用 | 157 | 340 | 551 | 783 | 965 |
| 财务费用 | 103 | 86 | 232 | 254 | 278 |
| 资产减值损失 | (1) | (156) | (10) | (10) | (10) |
| 公允价值变动收益 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 其他收益 | 120 | 218 | 218 | 218 | 218 |
| 投资收益 | (3) | 32 | 32 | 32 | 32 |
| 营业利润 | 356 | 829 | 1248 | 1882 | 2552 |
| 营业外收入 | 2 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 营业外支出 | 1 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 利润总额 | 357 | 837 | 1256 | 1890 | 2560 |
| 所得税 | 76 | 127 | 194 | 294 | 400 |
| 少数股东损益 | 3 | 40 | 59 | 89 | 120 |
| 归属于母公司净利润 | 278 | 670 | 1003 | 1507 | 2039 |

主要财务比率

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业总收入 | 21% | 57% | 62% | 42% | 23% |
| 营业利润 | 126% | 133% | 51% | 51% | 36% |
| 归母净利润 | 136% | 141% | 50% | 50% | 35% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 16.5% | 20.4% | 19.6% | 20.5% | 21.8% |
| 净利率 | 6.5% | 10.0% | 9.3% | 9.8% | 10.8% |
| ROE | 11.9% | 21.8% | 24.9% | 29.0% | 29.8% |
| ROIC | 7.5% | 12.6% | 15.9% | 19.8% | 23.6% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 52.7% | 55.4% | 57.2% | 55.3% | 48.4% |
| 净负债比率 | 23.0% | 29.4% | 25.2% | 19.2% | 9.6% |
| 流动比率 | 1.2 | 1.0 | 1.2 | 1.3 | 1.6 |
| 速动比率 | 0.8 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 1.1 | 1.2 |
| 存货周转率 | 3.7 | 4.2 | 4.3 | 4.1 | 3.8 |
| 应收账款周转率 | 3.2 | 4.2 | 4.7 | 4.4 | 4.2 |
| 应付账款周转率 | 3.1 | 3.0 | 2.9 | 2.7 | 2.5 |
| 每股资料(元) | | | | | |
| EPS | 0.27 | 0.65 | 0.97 | 1.45 | 1.97 |
| 每股经营净现金 | 0.32 | 0.52 | 0.49 | 0.89 | 1.66 |
| 每股净资产 | 2.50 | 3.44 | 4.34 | 5.69 | 7.50 |
| 每股股利 | 0.03 | 0.07 | 0.11 | 0.16 | 0.22 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 70.3 | 29.2 | 19.5 | 13.0 | 9.6 |
| PB | 7.6 | 5.5 | 4.3 | 3.3 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 35.5 | 21.7 | 14.2 | 10.5 | 8.2 |

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

游家训：浙江大学硕士，曾就职于国家电网公司上海市电力公司、中银国际证券，2015 年加入招商证券，现为招商证券电气设备新能源行业首席分析师。

刘珺涵：美国克拉克大学硕士，曾就职于台湾元大证券，2017 年加入招商证券，覆盖新能源汽车产业链。

刘巍：德国斯图加特大学车辆工程硕士，曾就职于保时捷汽车、沙利文咨询公司，2020 年加入招商证券，覆盖新能源车汽车产业链、工控自动化。

赵旭：中国农业大学硕士，曾就职于川财证券，2019 年加入招商证券，覆盖新能源发电产业。

张伟鑫：天津大学电气工程硕士，曾就职于国金证券，2021 年加入招商证券，覆盖新能源发电产业。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。