

蔚蓝锂芯 (002245.SZ) - 2022 年中报业绩点评

顺价传导成本压力，疫情扰动短期出货

买入

核心观点

2022H1 公司盈利 3.51 亿元，同比增长 3%。公司 2022H1 营收 38.02 亿元，同比+23%；Q2 营收 19.62 亿元，同比+21%、环比+7%。2022H1 公司归母净利润 3.51 亿元，同比+3%；Q2 归母净利润 1.51 亿元，同比-16%，环比-25%。公司 2022H1 毛利率为 16.78%，同比-4.48pct；净利率 10.23%，同比-1.65pct。

受疫情及海外需求影响，公司锂电池 Q2 出货量预计环比下降。2022H1 公司锂电池业务实现营收 17.18 亿元，同比+43%；预计出货量超 2.1 亿颗，其中 Q2 锂电池出货量约为 1 亿颗，同比略有增长，环比下降 10%以上。2022Q2 上海等地区疫情出现反弹，公司一方面钢壳等原材料供应出现波动、生产受到小幅扰动，另一方面上海港出口量下降影响公司对海外客户出货。同时，海外通胀叠加俄乌战争影响下，欧洲需求出现一定程度走弱，亦对公司锂电池出货产生不利影响。展望下半年，疫情影响基本消退，下游客户消纳库存后，公司有望恢复快速增长态势。

价格谈判落地、原材料价格回落，公司锂电池盈利能力稳步修复。2022H1 公司锂电池业务毛利率为 20.66%，同比-9.59pct。2022Q2 公司电池单颗净利约为 1.18 元，环比增长超 10%。2022Q2 公司完成对客户涨价谈判，涨价后部分新订单开始执行，成本压力逐步传导。同时，4 月初以来锂电池原材料中 NCM523 正极材料/电解液价格分别下降 12/33%，成本稳步下行，盈利能力快速修复。此外，公司 21700 电池已经实现出货销售，产品结构优化亦对单颗净利具有积极影响。

公司金属物流、LED 等业务发展稳健，亦将贡献可观利润。公司 2022H1 金属物流实现营收 13.70 亿元，同比+14%；毛利率为 15.52%，同比-0.85pct。公司在 2021 年对金属物流业务进行了股权结构优化，核心人员积极性极大激发。2022H1 公司 LED 业务实现营收 7.12 亿元，同比+4%；毛利率为 12.03%，同比-1.72pct；贡献净利润约 0.31 亿元。公司产品在背光、高光效照明等领域竞争力提升明显，背光产品销售收入占比明显提升。

风险提示：下游需求不及预期；投产进度不及预期；成本上涨超预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。考虑到国内疫情及海外需求对公司短期出货量产生一定影响，我们下调原有盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润 9.52/15.14/20.01 亿元（原预测为 10.09/17.19/21.19 亿元），同比增速为 42/59/32%，摊薄 EPS 分别为 0.83/1.31/1.74 元，对应 PE 分别为 24/15/11 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,250	6,680	9,790	14,468	17,989
(+/-%)	20.8%	57.2%	46.6%	47.8%	24.3%
净利润(百万元)	278	670	952	1514	2001
(+/-%)	136.3%	141.1%	42.1%	59.0%	32.1%
每股收益(元)	0.28	0.65	0.83	1.31	1.74
EBIT Margin	8.2%	12.3%	10.2%	13.1%	14.4%
净资产收益率 (ROE)	8.9%	18.4%	20.5%	25.9%	27.2%
市盈率 (PE)	70.0	30.1	23.6	14.8	11.2
EV/EBITDA	36.6	22.8	23.0	14.4	11.3
市净率 (PB)	5.74	4.65	4.18	3.33	2.64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电力设备 · 电池

证券分析师：王蔚祺 联系人：李全

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn

S0980520080003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	19.47 元
总市值/流通市值	22429/18866 百万元
52 周最高价/最低价	33.70/15.49 元
近 3 个月日均成交额	1097.81 百万元

市场走势



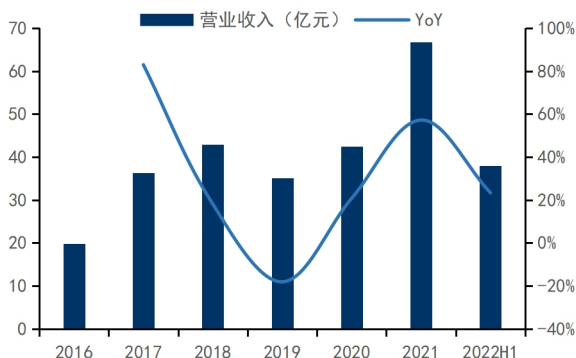
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《蔚蓝锂芯 (002245.SZ) - 2022 年一季报业绩点评-电池业务高速增长，原材料涨价扰动短期盈利》——2022-05-11
- 《蔚蓝锂芯 (002245.SZ) - 产能建设加速推进，议价顺价传导成本压力》——2022-03-24
- 《蔚蓝锂芯-002245-2021 年三季报点评：锂电扩产再加码，业绩符合预期》——2021-10-27
- 《蔚蓝锂芯-002245-2021 年中报深度点评：小动力大格局，锂电业务高速增长》——2021-08-28

公司 2022H1 实现营收 38.02 亿元, 同比+23%; Q2 实现营收 19.62 亿元, 同比+21%、环比+7%。2022H1 公司实现归母净利润 3.51 亿元, 同比+3%; Q2 实现归母净利润 1.51 亿元, 同比-16%, 环比-25%。公司 2022H1 毛利率为 16.78%, 同比-4.48pct; 净利率为 10.23%, 同比-1.65pct。

图1: 公司营业收入及增速 (亿元、%)



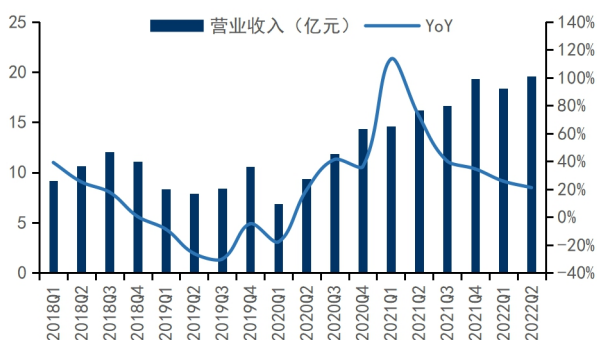
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (亿元、%)



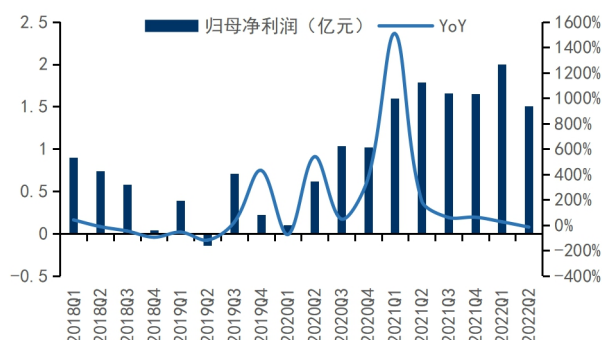
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季度营业收入及增速 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及增速 (亿元、%)

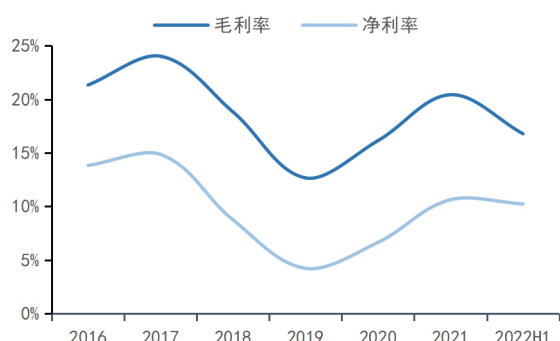


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司费用率稳步下降。2022H1 公司期间费用率为 8.15%，同比-0.74pct；销售/管理/研发/财务费率分别为 0.43%（-0.68pct）、1.42%（-0.74pct）、5.40%（+1.26pct）、0.90%（-0.59pct）。公司持续加大新产品研发，研发费用率同比提升明显。

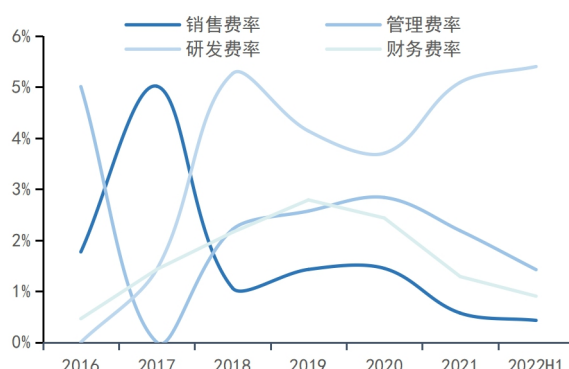
2022H1 公司计提资产减值损失 0.07 亿元，冲回信用减值损失 0.10 亿元。2022H1 公司获得投资收益 0.22 亿元，同比+51%，主要系定期、结构性存款等贡献。2022H1 公司获得其他收益 0.76 亿元，同比+49%，主要系获得政府补贴 0.75 亿元计入当期损益。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

受疫情及海外需求影响，公司锂电池 Q2 出货量预计环比下降。2022H1 公司锂电池业务实现营收 17.18 亿元，同比+43%；出货量预计超 2.1 亿颗，其中 Q2 锂电池出货量约为 1 亿颗，同比略有增长，环比下降 10%以上。2022Q2 上海等地区疫情出现反弹，公司一方面钢壳等原材料供应出现波动、生产受到小幅扰动，另一方面上海港出口量下降影响公司对海外客户出货。同时，海外通胀叠加俄乌战争影响下，欧洲需求出现一定程度走弱，亦对公司锂电池出货产生不利影响。

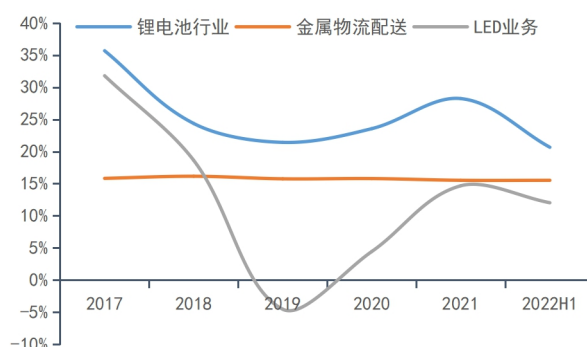
公司此前签订合同，2022 年计划给博世、史丹利百得供应 0.87/1.20 亿颗电池，2022H1 已分别供应 0.39/0.47 亿颗。展望下半年，疫情影响基本消退，下游客户消纳库存后，公司有望恢复快速增长态势。此外公司积极开拓新应用场景，2022H1 高端智能出行用电芯实现样品定型，清洁电器用电芯已完成国际顶级客户送样验证并通过测试。展望全年，公司锂电池出货量有望达到近 6 亿颗。

图7: 公司锂电池业务营收（亿元、%）



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司各细分业务毛利率



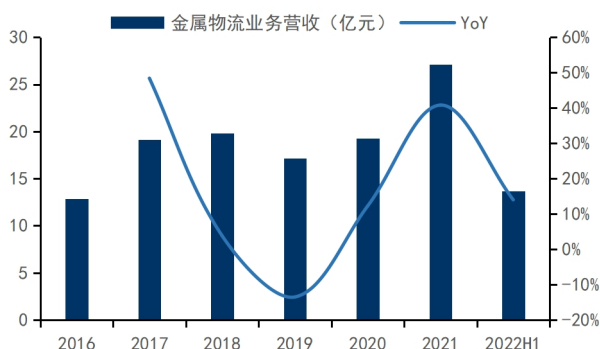
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

议价顺价落地、原材料价格回落，公司锂电池盈利能力稳步修复。2022H1 公司锂电池业务毛利率为 20.66%，同比-9.59pct。2022Q2 公司电池单颗净利约为 1.18 元，环比增长超 10%。2022Q2 公司完成对客户涨价谈判，涨价后部分新订单开始执行，成本压力逐步传导。同时，4 月初以来锂电池原材料中 NCM523 正极材料/电解液价格分别下降 12%/33%，成本稳步下行，盈利能力快速修复。此外，公司 21700 电池已经实现出货销售，产品结构优化亦对单颗净利具有积极影响。

公司金属物流、LED 等业务发展稳健，2022 年亦将贡献可观利润。公司 2022H1 金属物流实现营收 13.70 亿元，同比+14%；毛利率为 15.52%，同比-0.85pct。公司金属物流业务长期处于细分行业领先地位，配送下游以 ICT、汽车零部件等客户为主。公司在 2021 年对金属物流业务进行了股权结构优化，核心人员积极性极大激发，2022 年有望贡献可观利润。

2022H1 公司 LED 业务实现营收 7.12 亿元，同比+4%；毛利率为 12.03%，同比-1.72pct；贡献净利润约 0.31 亿元。公司产品在背光、高光效照明等领域竞争力提升明显，背光产品销售收入占芯片销售额比例较 2021 年有明显提升。

图9：公司金属物流业务营收（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司LED业务营收（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到国内疫情及海外需求对公司短期出货量产生的一定影响，我们下调原有盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润 9.52/15.14/20.01 亿元（原预测为 10.09/17.19/21.19 亿元），同比增速为 42/59/32%，摊销 EPS 分别为 0.83/1.31/1.74 元，对应 PE 分别为 24/15/11 倍，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表（2022 年 8 月 21 日）

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
			亿元	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	(2021A)	(2022E)	
300014	亿纬锂能	110.80	2,104	1.53	1.70	3.33	4.91	72.42	65.18	33.27	22.57	17.99	1.64	买入
300207	欣旺达	32.24	554	0.53	0.85	1.43		60.83	37.93	22.55		9.23	1.30	未评级
300438	鹏辉能源	83.13	385	0.42	1.24	1.89		197.93	67.04	43.98		6.99	0.32	未评级
002245	蔚蓝锂芯	19.47	224	0.65	0.83	1.31	1.74	30.10	23.55	14.81	11.21	21.77	0.33	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测；注：欣旺达、鹏辉能源盈利预测为 Wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	321	547	500	500	500
应收款项	1389	1783	2012	2775	3450
存货净额	1006	1533	2280	3567	4436
其他流动资产	276	352	484	693	852
流动资产合计	3323	4632	5817	8215	10021
固定资产	2540	3321	3538	4182	4767
无形资产及其他	175	212	203	195	187
其他长期资产	1122	1557	2350	3472	4317
长期股权投资	3	1	1	1	1
资产总计	7164	9722	11909	16065	19293
短期借款及交易性金融负债	1382	2077	4346	6777	7908
应付款项	1224	2295	962	1233	1517
其他流动负债	155	171	239	230	212
流动负债合计	2873	4585	5742	8529	9996
长期借款及应付债券	610	781	781	781	781
其他长期负债	293	17	17	17	17
长期负债合计	903	798	798	798	798
负债合计	3776	5383	6540	9328	10794
少数股东权益	801	771	804	849	913
股东权益	2588	3568	4564	5888	7586
负债和股东权益总计	7164	9722	11909	16065	19293

关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股收益	0.28	0.65	0.83	1.31	1.74
每股红利	0.03	0.07	0.17	0.26	0.35
每股净资产	3.39	4.19	4.66	5.85	7.38
ROIC	5%	12%	11%	14%	15%
ROE	9%	18%	21%	26%	27%
毛利率	16%	20%	18%	20%	21%
EBIT Margin	8%	12%	10%	13%	14%
EBITDA Margin	15%	17%	13%	15%	16%
收入增长	21%	57%	47%	48%	24%
净利润增长率	136%	141%	42%	59%	32%
资产负债率	53%	55%	55%	58%	56%
息率	0.2%	0.4%	0.8%	1.4%	1.8%
P/E	69.97	30.10	23.55	14.81	11.21
P/B	5.74	4.65	4.18	3.33	2.64
EV/EBITDA	36.55	22.79	22.96	14.44	11.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4250	6680	9790	14468	17989
营业成本	3550	5316	8059	11553	14199
营业税金及附加	13	19	29	43	54
销售费用	61	38	44	61	72
管理费用	121	146	141	182	206
研发费用	157	340	524	738	881
财务费用	103	86	94	162	235
投资收益	(3)	32	30	0	0
资产减值及公允价值变动	13	(47)	0	(10)	(10)
其他收入	88	157	138	138	118
营业利润	356	829	1069	1847	2440
营业外净收支	1	8	5	0	0
利润总额	357	837	1074	1847	2440
所得税费用	76	127	78	277	366
少数股东损益	3	40	43	55	73
归属于母公司净利润	278	670	952	1514	2001
现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	278	670	952	1514	2001
资产减值准备	74	17	20	10	10
折旧摊销	288	300	259	300	359
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	103	86	94	162	235
营运资本变动	157	112	(2343)	(2042)	(1470)
其它	(469)	(565)	86	207	298
经营活动现金流	327	535	(1025)	(11)	1198
资本开支	(138)	(633)	(468)	(936)	(936)
其它投资现金流	42	(633)	(763)	(1123)	(845)
投资活动现金流	(96)	(1266)	(1231)	(2059)	(1781)
权益性融资	234	341	116	0	0
负债净变化	(7)	633	2268	2432	1131
支付股利、利息	(225)	(49)	(83)	(200)	(313)
其它融资现金流	328	462	2268	2432	1131
融资活动现金流	(102)	839	2208	2069	583
现金净变动	130	108	(47)	0	0
货币资金的期初余额	260	321	547	500	500
货币资金的期末余额	321	547	500	500	500
企业自由现金流	581	476	(1623)	(1064)	150
权益自由现金流	644	1381	559	1229	1081

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032