

蔚蓝锂芯(002245)

报告日期: 2023年01月09日

## 与申能投资合作, 光伏储能产业加深布局

### ——蔚蓝锂芯事件点评报告

#### 投资事件

1月9日晚间公告称, 公司与申能投资签署关于在储能产业、分布式光伏产业和综合能源服务等领域建立战略合作关系的《战略合作协议》, 双方合作试点项目为“澳洋顺昌厂区分布式能源项目”、“天鹏二厂分布式能源项目”(暂定)。

#### 投资要点

##### □ 联合申能投资, 加速光伏储能业务发展

上海申能投资发展有限公司是申能股份的全资子公司, 申能投资作为申能股份有限公司分布式光伏、分散式风电项目等新兴业务投资的统一管理平台, 主要从事综合能源服务、海外新能源项目的投资开发、分布式供电、储能业务和水电(包括抽水蓄能)的投资开发等业务。本次公司与申能投资签订战略合作框架协议, 有望助力公司光伏储能业务的快速成长。

##### □ 发展储能动作之一: 产线建设加速, 产品扩至磷酸铁锂和大圆柱

2022年以来, 公司从储能产线建设、产品开发、钠离子电池研发等多方面着手, 不断推动公司向储能市场进军。产能方面, 天鹏一厂部分产线已改造成磷酸铁锂产线, 此外公司拟在马来西亚总投资2.8亿美元, 新建10GWh圆柱锂电池制造项目, 包含21/46/50各型号, 主要服务储能(便携式、户侧、工商业)、电动工具、智能出行、清洁电器等应用, 有望对接到海外客户的储能需求。

##### □ 发展储能动作之二: 联合中科海钠发展钠电池, 有望打开成长空间

2022年12月12日公告, 全资子公司江苏天鹏电源近期与溧阳中科海钠科技有限责任公司签署了关于“圆柱钠离子电池联合开发、量产、应用推广和迭代开发”的《战略合作协议》。公司采用层状氧化物+硬碳负极的路线, 产品型号目前为26700, 从3.5Ah开始不断提升容量, 主要应用于小动力和储能领域。目前公司已经在做大电池的深度评测, 产品循环次数可达3500次, 公司预计2023年末达到4000-5000次。产线方面, 目前在第一工厂有1GWh与铁锂电池共线的钠电池产能, 淮安工厂二期有约9GWh钠锂共线产能, 预计2024年初投产, 马来西亚工厂中的5GWh大圆柱与钠电池共线产能预计于2025年下半年投产。

##### □ 盈利预测与估值

**维持盈利预测, 维持“买入”评级。**公司是圆柱锂电芯的优质供应商, 联手申能投资大力发展光伏储能。我们维持22-24年归母净利润分别为5.70、14.33、16.79亿元, 对应EPS分别为0.49、1.24、1.46元/股, 对应PE分别为31、12、10倍, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示: 材料价格波动较大、客户订单需求不及预期、新产品拓展慢等。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋

执业证书号: S1230522100003  
huanghuadong@stocke.com.cn

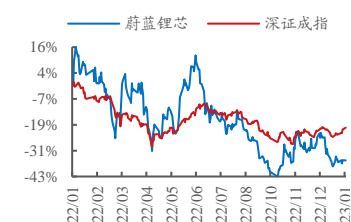
研究助理: 虞方林

yufanglin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥15.11
总市值(百万元)	17,407.42
总股本(百万股)	1,152.05

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《携手中科海钠开启钠电全程合作, 第二增长曲线有望形成——蔚蓝锂芯事件点评报告》 2022.12.13
- 《业绩短期承压, 看好储能、电踏车等新领域放量——蔚蓝锂芯2022年三季度业绩点评报告》 2022.10.28
- 《电芯国产替代趋势不变, 看好四季度需求修复——蔚蓝锂芯2022年半年报业绩点评》 2022.08.23

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,680	6,791	12,766	14,732
(+/-) (%)	57.8%	1.7%	88.0%	15.4%
归母净利润	670	570	1,433	1,679
(+/-) (%)	166.4%	-14.9%	151.5%	17.1%
每股收益(元)	0.58	0.49	1.24	1.46
P/E	25.98	30.54	12.14	10.37

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4,632	6,824	11,509	10,297
现金	547	3,066	2,041	4,457
交易性金融资产	229	99	127	152
应收账款	1,783	1,779	4,916	2,810
其它应收款	11	16	28	30
预付账款	187	279	503	580
存货	1,533	1,260	3,531	1,863
其他	341	325	363	406
<b>非流动资产</b>	5,091	5,864	6,497	6,789
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1	3	2	2
固定资产	2,385	3,125	3,754	4,157
无形资产	212	224	242	263
在建工程	936	918	859	679
其他	1,557	1,594	1,640	1,687
<b>资产总计</b>	9,722	12,688	18,007	17,085
<b>流动负债</b>	4,585	4,111	8,070	5,513
短期借款	1,889	1,983	2,082	2,186
应付款项	2,295	1,344	5,210	2,343
预收账款	0	18	12	18
其他	401	765	767	965
<b>非流动负债</b>	798	1,162	1,071	1,011
长期借款	781	781	781	781
其他	17	381	290	229
<b>负债合计</b>	5,383	5,272	9,142	6,523
少数股东权益	771	777	793	812
归属母公司股东权益	3,568	6,638	8,071	9,750
<b>负债和股东权益</b>	9,722	12,688	18,007	17,085

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	535	522	(62)	3,044
净利润	710	576	1,449	1,697
折旧摊销	304	185	238	283
财务费用	86	141	143	134
投资损失	(32)	(5)	0	0
营运资金变动	431	(614)	426	(692)
其它	(965)	239	(2,318)	1,622
<b>投资活动现金流</b>	(1,266)	(745)	(860)	(562)
资本支出	(780)	(900)	(800)	(500)
长期投资	4	(4)	1	0
其他	(489)	159	(61)	(63)
<b>筹资活动现金流</b>	839	2,741	(103)	(66)
短期借款	645	94	99	104
长期借款	516	0	0	0
其他	(322)	2,647	(202)	(170)
<b>现金净增加额</b>	108	2,519	(1,025)	2,416

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	6,680	6,791	12,766	14,732
营业成本	5,316	5,587	10,062	11,597
营业税金及附加	19	22	38	44
营业费用	38	54	102	118
管理费用	146	163	306	354
研发费用	340	272	511	589
财务费用	86	141	143	134
资产减值损失	47	0	0	0
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	32	5	0	0
其他经营收益	109	120	100	100
<b>营业利润</b>	829	677	1,704	1,996
营业外收支	8	1	1	1
<b>利润总额</b>	837	678	1,705	1,997
所得税	127	102	256	300
<b>净利润</b>	710	576	1,449	1,697
少数股东损益	40	6	16	19
<b>归属母公司净利润</b>	670	570	1,433	1,679
<b>EBITDA</b>	1,274	998	2,077	2,408
<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.58	0.49	1.24	1.46

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	57.80%	1.66%	87.98%	15.40%
营业利润	151.95%	-18.38%	151.69%	17.12%
归属母公司净利润	166.40%	-14.94%	151.47%	17.11%
<b>获利能力</b>				
毛利率	20.42%	17.73%	21.18%	21.28%
净利率	10.62%	8.49%	11.35%	11.52%
ROE	17.34%	9.70%	17.61%	17.28%
ROIC	12.80%	7.20%	14.03%	13.96%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.37%	41.56%	50.77%	38.18%
净负债比率	53.10%	56.19%	33.60%	48.84%
流动比率	1.01	1.66	1.43	1.87
速动比率	0.68	1.35	0.99	1.53
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.79	0.61	0.83	0.84
应收账款周转率	4.81	4.50	4.50	4.50
应付账款周转率	7.43	7.50	7.50	7.50
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.58	0.49	1.24	1.46
每股经营现金	0.46	0.45	-0.05	2.64
每股净资产	3.44	5.76	7.01	8.46
<b>估值比率</b>				
P/E	25.98	30.54	12.14	10.37
P/B	4.39	2.62	2.16	1.79
EV/EBITDA	24.60	18.03	9.20	6.98

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

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，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>