

短期业绩承压，多元化布局开始蓄力

2023 年 08 月 15 日

➤ **事件说明。**2023 年 8 月 14 日，公司发布 2023 年半年报，上半年实现营收 22.50 亿元，同减 40.81%，实现归母净利润 0.42 亿元，同减 88.13%，扣非后归母净利润 0.34 亿元，同减 88.12%。

➤ **Q2 拆分。营收和净利：**公司 2023Q2 营收 12.77 亿元，同减 34.94%，环增 31.10%，归母净利润为 0.54 亿元，同减 64.04%，环增 331.88%，扣非后归母净利润为 0.51 亿元，同减 65.97%，环增 214.56%。**毛利率：**2023Q2 毛利率为 16.28%，同增 0.22pct，环增 7.12pcts。**净利率：**2023Q2 净利率为 5.54%，同减 3.37pcts，环增 6.50pcts。**费用率：**公司 2023Q2 期间费用率为 8.77%，同增 0.55pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.73%、2.56%、5.47%、0.02%。

➤ **锂电池业务短期承压，多元化产品布局开始蓄力。**2023 年 H1，公司锂电池业务实现营收 6.19 亿元，同减 63.99%，占营收比重 27.50%，同减 17.7pcts，毛利率为 6.58%，同减 14.08pcts。2022 年下半年以来，受海外通胀、地缘冲突、国际品牌工具去库存等因素影响，主要大客户采购恢复缓慢，总体销售及利润同比下滑。消费类电池应用场景广阔，Q2 公司锂电池业务已呈现环比量利同步恢复趋势，预计下半年锂电业务实现进一步好转。

➤ **LED 业务坚持显示领域转型战略，下游需求出现回暖。**2023 年 H1，LED 业务整体营收 6.02 亿元，同减 15.47%，占营收比重 26.74%，同增 8.01pcts，毛利率为 14.68%，同增 2.65pcts，受通胀等宏观环境下终端需求疲软等因素影响，LED 业务实现归属上市公司净利润亏损 0.18 亿元。2023 年以来，公司继续贯彻高端产品路线，坚持显示领域转型的战略规划，布局 Micro LED，从 LED 芯片供应商转型为 LED 解决方案供应商。Q2 以来，LED 行业下游需求出现回暖迹象，Q2 公司基本实现盈亏平衡。随着下游需求恢复，预计公司业绩将有所改善。

➤ **金属物流配送业务保持领先地位，运营态势良好。**2023 年 H1，金属物流配送业务营收 10.17 亿元，同减 25.77%，占营收比重 45.18%，同增 9.15pcts，毛利率为 16.33%，同增 0.81pct。公司金属物流配送业务长期保持细分行业领先地位，并持续推进管理变革优化服务，预计整体业务将继续保持良好运营态势。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 57.26、66.49、82.00 亿元，同比增速分别为-8.0%、16.1%、23.3%，归母净利润依次为 2.63、4.40、6.97 亿元，同比增速分别为-30.4%、66.9%、58.5%，当前收盘价对应 2023-2025 年 PE 依次为 46/27/17 倍。考虑公司多元化布局优势，新客户开拓力度加强，未来业务多曲线成长明确，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**全球宏观经济面临不确定性风险；新能源领域产业政策和补贴政策存在调整风险；市场竞争风险加剧；人民币汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6285	5726	6649	8200
增长率 (%)	-5.9	-8.9	16.1	23.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	378	263	440	697
增长率 (%)	-43.5	-30.4	66.9	58.5
每股收益 (元)	0.33	0.23	0.38	0.60
PE	32	46	27	17
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.43 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

1.蔚蓝锂芯 (002245.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：产能扩张提升竞争力，多元化布局打造新增长-2023/05/03

2.蔚蓝锂芯 (002245.SZ) 深度报告：小动力锂电龙头产能扩张，实现国产替代-2022/05/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6285	5726	6649	8200
营业成本	5289	4988	5654	6817
营业税金及附加	20	17	20	25
销售费用	37	29	33	41
管理费用	120	103	113	131
研发费用	372	286	332	410
EBIT	435	388	596	900
财务费用	18	56	54	50
资产减值损失	-110	-53	-60	-73
投资收益	34	29	33	41
营业利润	447	307	515	817
营业外收支	4	4	5	6
利润总额	452	311	520	823
所得税	45	31	52	82
净利润	407	280	468	741
归属于母公司净利润	378	263	440	697
EBITDA	741	750	1086	1479

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	495	676	979	1774
应收账款及票据	1204	1004	1075	1213
预付款项	152	150	170	205
存货	1870	1723	1953	2355
其他流动资产	1902	2212	2233	2269
流动资产合计	5623	5766	6410	7816
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	2309	3276	4016	3995
无形资产	224	224	224	223
非流动资产合计	5700	5662	5680	5459
资产合计	11324	11428	12090	13275
短期借款	1246	1246	1246	1246
应付账款及票据	2057	1913	2169	2615
其他流动负债	235	243	210	254
流动负债合计	3538	3402	3625	4115
长期借款	398	383	383	383
其他长期负债	192	208	208	208
非流动负债合计	591	591	591	591
负债合计	4129	3993	4216	4706
股本	1152	1152	1152	1152
少数股东权益	849	866	894	938
股东权益合计	7195	7435	7875	8569
负债和股东权益合计	11324	11428	12090	13275

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-5.92	-8.89	16.11	23.34
EBIT 增长率	-56.12	-10.74	53.37	50.99
净利润增长率	-43.54	-30.38	66.91	58.46
盈利能力 (%)				
毛利率	15.84	12.88	14.96	16.87
净利率	6.02	4.60	6.61	8.50
总资产收益率 ROA	3.34	2.30	3.64	5.25
净资产收益率 ROE	5.96	4.01	6.30	9.13
偿债能力				
流动比率	1.59	1.69	1.77	1.90
速动比率	0.71	0.71	0.78	0.92
现金比率	0.14	0.20	0.27	0.43
资产负债率 (%)	36.46	34.94	34.87	35.45
经营效率				
应收账款周转天数	64.99	60.00	55.00	50.00
存货周转天数	129.08	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.60	0.50	0.57	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.23	0.38	0.60
每股净资产	5.51	5.70	6.06	6.62
每股经营现金流	0.41	0.76	0.80	1.05
每股股利	0.04	0.02	0.04	0.06
估值分析				
PE	32	46	27	17
PB	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	17.75	17.53	12.12	8.89
股息收益率 (%)	0.34	0.23	0.39	0.62

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	407	280	468	741
折旧和摊销	306	362	490	579
营运资金变动	-315	146	-121	-193
经营活动现金流	475	875	921	1215
资本开支	-802	-711	-502	-352
投资	-1000	400	0	0
投资活动现金流	-1767	-603	-469	-311
股权募资	2547	0	0	0
债务募资	-1158	12	-58	0
筹资活动现金流	1059	-91	-149	-109
现金净流量	-190	181	303	795

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026