

蔚蓝锂芯（002245.SZ）-2023年中报点评

二季度量利显著改善，下半年需求有望持续回暖

增持

核心观点

公司2023H1实现净利润0.42亿元，同比-88%。公司2023H1实现营收22.50亿元，同比-41%；实现归母净利润0.42亿元，同比-88%；毛利率为13.20%，同比-3.58pct。公司2023Q2实现营收12.77亿元，同比-35%、环比+31%；实现归母净利润0.54亿元，同比-64%、环比扭亏为盈；毛利率为16.28%，同比+0.22pct、环比+7.12pct。

国内需求温和向好，公司Q2电池销量环比明显增长。公司2023H1锂电池业务营收6.19亿元，同比-64%，毛利率为6.58%，同比-14.08pct。我们估计公司2023H1锂电池销量超0.8亿颗，其中Q2销量近0.5亿颗，环比增长近60%。在国内需求温和回暖以及海外中小电动工具厂采购增长的推动下，公司出货量明显增长。展望下半年，在海外电动工具头部企业去库存接近尾声、以及电动摩托车等场景持续开拓的背景下，公司电池出货量有望环比持续提升，我们预计2023年公司电池出货量有望达到2.5-3.0亿颗。

产能利用率提升助推盈利能力改善。我们估计公司2023Q2锂电池单颗净利润约为0.2-0.3元，环比显著提升。展望下半年，伴随产能利用率攀升以及盈利能力较优的海外大客户需求回暖，电池业务盈利能力有望稳中有升。

公司LED业务与金属物流业务发展平稳。2023H1公司LED业务营收6.02亿元，同比-15%，毛利率为14.68%，同比+2.65pct，净利润为-0.18亿元，Q1小幅亏损、Q2基本实现盈亏平衡。2023Q2以来，LED行业下游需求出现回暖迹象，公司经营明显改善。LED业务方面，公司继续贯彻高端产品路线，坚持向显示领域转型的战略发展规划，并积极拓展车灯、工商业照明、植物照明等高端照明领域客户。2023H1公司金属物流业务营收10.16亿元，同比-26%，毛利率为16.33%、同比+0.81pct。公司金属物流配送业务在持续推进管理变革优化服务的同时，也积极探索对外扩展，整体业务继续保持良好运营态势。

风险提示：下游需求不及预期；原材料价格波动超预期；行业竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。基于海外需求恢复较缓，我们下调盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为3.01/5.58/7.78亿元（原预测2023-2025年净利润为4.37/7.42/10.20亿元），同比-20/+85/+39%，EPS分别为0.26/0.48/0.68元，当前PE为41/22/16倍。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,680	6,285	5,594	6,790	8,185
(+/-%)	57.2%	-5.9%	-11.0%	21.4%	20.5%
净利润(百万元)	670	378	301	558	778
(+/-%)	141.1%	-43.5%	-20.4%	85.3%	39.4%
每股收益(元)	0.65	0.33	0.26	0.48	0.68
EBIT Margin	12.3%	7.1%	6.3%	10.0%	11.6%
净资产收益率(ROE)	18.4%	7.1%	4.5%	7.7%	9.8%
市盈率(PE)	16.5	32.4	40.8	22.0	15.8
EV/EBITDA	14.6	22.0	25.2	15.9	12.7
市净率(PB)	2.54	1.71	1.64	1.53	1.40

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 021-60375434

wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn
S0980520080003

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	10.65元
总市值/流通市值	12269/11526百万元
52周最高价/最低价	20.57/9.72元
近3个月日均成交额	216.77百万元

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年报及2023年一季报点评-电池业务短期承压，新产品新场景布局进展顺利》——2023-05-05
- 《蔚蓝锂芯（002245.SZ）-2022年三季度业绩点评-销量短期承压，应用场景持续开拓》——2022-10-30
- 《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》——2022-08-21
- 《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

公司 2023H1 实现营收 22.50 亿元，同比 -41%；实现归母净利润 0.42 亿元，同比 -88%；毛利率为 13.20%，同比 -3.58pct。公司 2023Q2 实现营收 12.77 亿元，同比 -35%、环比 +31%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比 -64%、环比扭亏为盈；毛利率为 16.28%，同比 +0.22pct、环比 +7.12pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



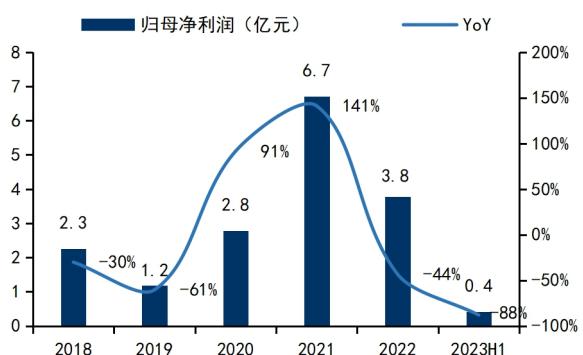
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

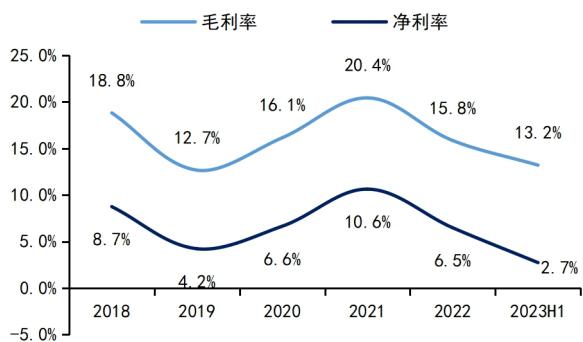
图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



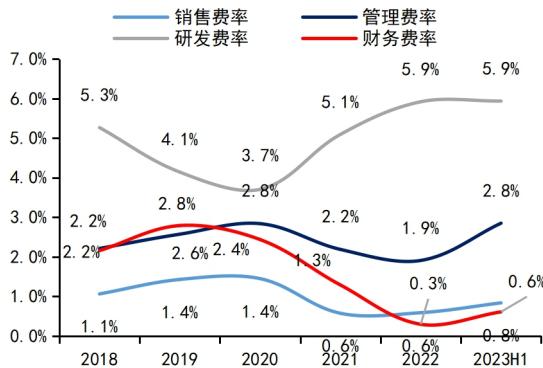
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司 2023H1 期间费用率同比略增。公司 2023H1 期间费用率为 10.22%，同比 +2.07pct；销售/管理/研发/财务费率分别为 0.83% (+0.41pct)、2.85% (+1.43pct)、5.93% (+0.53pct)、0.61% (-0.30pct)。

公司 2023H1 末存货为 18.16 亿元，较 2023Q1 末小幅下滑约 0.6 亿元。公司 2023H1 计提资产减值损失 0.66 亿元，主要针对 LED 业务以及电池库存等进行计提；2023H1 公司冲回信用减值损失 0.02 亿元。

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

国内需求温和向好，公司 Q2 电池销量环比明显增长。公司 2023H1 锂电池业务营收 6.19 亿元，同比-64%，毛利率为 6.58%，同比-14.08pct。我们估计公司 2023H1 锂电池销量超 0.8 亿颗，其中 Q2 销量近 0.5 亿颗，环比增长近 60%。在国内需求温和回暖以及海外中小工具厂采购提升的推动下，公司出货量明显增长。展望下半年，在海外电动工具头部企业去库存接近尾声、以及电动摩托车等场景持续开拓的背景下，公司电池出货量有望环比持续改善，我们预计 2023 年公司电池出货量有望达到 2.5-3.0 亿颗。

产能利用率持续提升，公司 Q2 盈利能力明显改善。我们估计公司 2023Q2 锂电池单颗净利约为 0.2-0.3 元，环比显著提升。展望下半年，伴随产能利用率的持续攀升以及盈利能力较优的海外大客户需求回暖，公司电池业务盈利能力有望稳中有升。

公司变更募集资金用途，加速海外产能建设。公司公告将原募集资金投资项目“高效新型锂离子电池产业化项目（二期）”（淮安二期工厂）变更为“马来西亚锂电池项目”（设计产能 10GWh），涉及募集资金 10 亿元。近年来，地缘冲突等影响造成终端客户对于供应链安全产生较大担忧，对于公司海外产能具有迫切需求，故而公司变更募集资金用途、加快马来西亚工厂建设。

公司 LED 业务与金属物流业务发展平稳。2023H1 公司 LED 业务营收 6.02 亿元，同比-15%，毛利率为 14.68%、同比+2.65pct，净利润为-0.18 亿元，Q1 小幅亏损、Q2 基本实现盈亏平衡。2023Q2 以来，LED 行业下游需求出现回暖迹象，公司经营明显改善。LED 业务公司继续贯彻高端产品路线，坚持向显示领域转型的战略发展规划，并积极拓展车灯、工商业照明、植物照明等高端照明应用领域客户。

2023H1 公司金属物流业务营收 10.16 亿元，同比-26%，毛利率为 16.33%、同比+0.81pct。公司金属物流配送业务在持续推进管理变革优化服务的同时，也积极探索对外扩展，整体业务继续保持良好运营态势。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级

基于海外需求恢复较缓，我们下调盈利预测，预计 2023–2025 年归母净利润为 3.01/5.58/7.78 亿元（原预测 2023–2025 年净利润为 4.37/7.42/10.20 亿元），同比-20/+85/+39%，EPS 分别为 0.26/0.48/0.68 元，当前 PE 为 41/22/16 倍。

表1：可比公司情况（2023.8.15）

股票代码	股票简称	投资评级	总市值	最新股价	EPS			PE		
			(亿元)	(元)	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
002245	蔚蓝锂芯	增持	122.69	10.65	0.26	0.48	0.68	40.76	21.99	15.77
300014	亿纬锂能	买入	1146.22	56.03	2.97	4.42	5.37	18.87	12.68	10.43
300438	鹏辉能源	增持	191.09	41.43	2.88	4.21	5.65	14.38	9.84	7.34

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理与测算

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	547	495	932	500	500	营业收入	6680	6285	5594	6790	8185
应收款项	1783	1204	1226	1488	1794	营业成本	5316	5289	4746	5571	6639
存货净额	1533	1870	1839	1674	1906	营业税金及附加	19	20	22	0	0
其他流动资产	352	1284	285	334	398	销售费用	38	37	39	50	60
流动资产合计	4632	5623	5036	4773	5403	管理费用	146	120	149	159	169
固定资产	3321	4153	4309	5410	6807	研发费用	340	372	294	340	380
无形资产及其他	212	224	215	206	198	财务费用	86	18	48	48	58
其他长期资产	1557	1323	951	1019	1228	投资收益	32	34	42	45	45
长期股权投资	1	1	1	1	1	资产减值及公允价值变动	(47)	(106)	(60)	(20)	(20)
资产总计	9722	11324	10512	11408	13637	其他收入	157	196	94	54	54
短期借款及交易性金融负债	2077	1279	1300	1531	2863	营业利润	829	447	313	680	937
应付款项	2295	2057	862	937	1058	营业外净收支	8	4	0	0	0
其他流动负债	171	176	164	191	226	利润总额	837	452	313	680	937
流动负债合计	4585	3538	2437	2795	4310	所得税费用	127	45	(16)	82	112
长期借款及应付债券	781	398	398	398	398	少数股东损益	40	28	28	41	47
其他长期负债	17	192	192	192	192	归属于母公司净利润	670	378	301	558	778
长期负债合计	798	591	591	591	591	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	5383	4129	3028	3385	4901	净利润	670	378	301	558	778
少数股东权益	771	849	877	918	965	资产减值准备	17	115	60	20	20
股东权益	3568	6347	6607	7105	7771	折旧摊销	300	299	252	309	412
负债和股东权益总计	9722	11324	10512	11408	13637	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	86	18	48	48	58
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	112	(905)	(96)	(43)	(448)
每股收益	0.65	0.33	0.26	0.48	0.68	其它	(565)	587	(26)	24	40
每股红利	0.07	0.04	0.05	0.10	0.14	经营活动现金流	535	475	491	868	802
每股净资产	4.19	6.25	6.50	6.96	7.58	资本开支	(633)	(809)	(400)	(1400)	(1800)
ROIC	12%	5%	5%	7%	8%	其它投资现金流	(633)	(958)	414	(22)	(164)
ROE	18%	7%	4%	8%	10%	投资活动现金流	(1266)	(1767)	14	(1422)	(1964)
毛利率	20%	16%	15%	18%	19%	权益性融资	341	2473	0	0	0
EBIT Margin	12%	7%	6%	10%	12%	负债净变化	633	1473	21	231	1332
EBITDA Margin	17%	12%	11%	15%	17%	支付股利、利息	(49)	(2868)	(40)	(60)	(112)
收入增长	57%	-6%	-11%	21%	21%	其它融资现金流	462	1856	21	231	1332
净利润增长率	141%	-44%	-20%	85%	39%	融资活动现金流	839	1059	(67)	122	1162
资产负债率	55%	36%	29%	30%	36%	现金净变动	108	(233)	438	(432)	0
息率	0.7%	0.3%	0.5%	0.9%	1.3%	货币资金的期初余额	321	547	495	932	500
P/E	16.46	32.43	40.76	21.99	15.77	货币资金的期末余额	547	495	932	500	500
P/B	2.54	1.71	1.64	1.53	1.40	企业自由现金流	476	(1012)	128	(537)	(1004)
EV/EBITDA	14.64	21.98	25.25	15.86	12.65	权益自由现金流	1381	445	99	(349)	277

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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 ±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 ±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提供。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