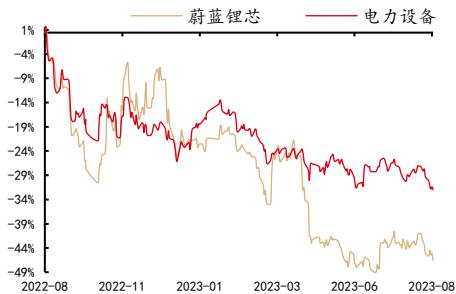


## 股票投资评级

增持 | 首次覆盖

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价 (元)	10.24
总股本/流通股本 (亿股)	11.52 / 10.82
总市值/流通市值 (亿元)	118 / 111
52周内最高/最低价	19.41 / 9.81
资产负债率(%)	36.5%
市盈率	29.60
第一大股东	绿伟有限公司

## 研究所

分析师: 王磊  
SAC 登记编号: S1340523010001  
Email: wanglei03@cnpsec.com  
分析师: 虞洁攀  
SAC 登记编号: S1340523050002  
Email: yujiepan@cnpsec.com

## 蔚蓝锂芯 (002245)

业绩符合预期，下游需求回暖

### ● 投资要点

事件：蔚蓝锂芯披露 2023 年半年报。

上半年业绩落于预告中值偏上，复合预期。2023H1，公司实现营收 22.50 亿元，同比-40.81%；实现归母净利 0.42 亿元，同比-88.13%；实现扣非归母净利 0.34 亿元，同比-88.12%。归母净利落于此前业绩预告中值，扣非归母净利落于此前业绩预告上限，业绩符合预期。

二季度盈利超 5000 万元，环比大幅改善。分季度来看，公司 23Q1 亏损 1255 万元，23Q2 归母净利 5420 万元。二季度随着下游电动工具订单的恢复，公司稼动率提升带动出货和盈利环比改善。

分业务板块来看：

(1) 锂电池：2023H1，公司锂电池业务实现营收约 6.19 亿元，占总营收 28%，同比去年营收额下降 64%。江苏天鹏上半年亏损约 0.2 亿元。出货量方面，我们测算 Q1 出货约 3100 万颗，Q2 出货约 5000 万颗，环比增长超 60%，经过多个季度的消化，下游去库接近尾声，国内外电动工具客户需求迎来改善，公司基本面有望底部回暖。

(2) LED：2023H1，公司 LED 业务实现营收 6.02 亿元，占总营收 27%，同比去年营收额下降 15%；归母净利-0.18 亿元，其中 Q2 基本实现盈亏平衡。

(3) 金属物流配送：2023H1，公司金属物流配送业务实现营收 10.17 亿元，占总营收 45%，同比去年营收额下降 26%。主要经营主体子公司澳洋顺昌归母净利约 0.7 亿元。

### ● 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年营业收入 65.28/83.76/100.40 亿元，同比增长 3.86%/28.30%/19.88%；预计归母净利润 2.56/6.01/7.68 亿元，同比增长 -32.31%/134.86%/27.70%；对应 PE 分别为 45.48/19.37/15.16 倍，给予“增持”评级。

### ● 风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；原材料价格波动影响；公司产能投放不及预期；国内外政策变化风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6285	6528	8376	10040
增长率 (%)	-5.92	3.86	28.30	19.88
EBITDA (百万元)	741.01	588.69	1078.39	1358.32
归属母公司净利润 (百万元)	378.34	256.09	601.45	768.07
增长率 (%)	-43.54	-32.31	134.86	27.70
EPS (元/股)	0.33	0.22	0.52	0.67
市盈率 (P/E)	30.78	45.48	19.37	15.16
市净率 (P/B)	1.84	1.77	1.62	1.47
EV/EBITDA	24.73	23.09	12.44	9.62

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>									
营业收入	6285	6528	8376	10040	营业收入	-5.9%	3.9%	28.3%	19.9%
营业成本	5289	5662	7020	8358	营业利润	-46.1%	-30.6%	134.8%	27.6%
税金及附加	20	20	26	31	归属于母公司净利润	-43.5%	-32.3%	134.9%	27.7%
销售费用	37	47	55	67	获利能力				
管理费用	120	141	174	208	毛利率	15.8%	13.3%	16.2%	16.8%
研发费用	372	344	457	550	净利率	6.0%	3.9%	7.2%	7.6%
财务费用	18	57	72	87	ROE	6.0%	3.9%	8.4%	9.7%
资产减值损失	-110	-84	-17	-18	ROIC	4.4%	3.3%	6.5%	7.4%
<b>营业利润</b>	<b>447</b>	<b>311</b>	<b>730</b>	<b>931</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	8	7	7	7	资产负债率	36.5%	39.7%	42.6%	44.3%
营业外支出	3	4	4	4	流动比率	1.59	1.50	1.57	1.66
<b>利润总额</b>	<b>452</b>	<b>314</b>	<b>733</b>	<b>934</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	45	43	93	117	应收账款周转率	4.62	5.17	5.33	5.29
<b>净利润</b>	<b>407</b>	<b>271</b>	<b>640</b>	<b>817</b>	存货周转率	3.69	3.63	4.29	4.18
<b>归母净利润</b>	<b>378</b>	<b>256</b>	<b>601</b>	<b>768</b>	总资产周转率	0.60	0.55	0.63	0.67
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.33</b>	<b>0.22</b>	<b>0.52</b>	<b>0.67</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>									
货币资金	495	259	932	1784	每股收益	0.33	0.22	0.52	0.67
交易性金融资产	618	618	618	618	每股净资产	5.51	5.70	6.22	6.89
应收票据及应收账款	1204	1564	1913	2272	<b>估值比率</b>				
预付款项	152	222	246	296	PE	30.78	45.48	19.37	15.16
存货	1870	1726	2182	2620	PB	1.84	1.77	1.62	1.47
<b>流动资产合计</b>	<b>5623</b>	<b>5967</b>	<b>7515</b>	<b>9263</b>	<b>现金流量表</b>				
固定资产	2309	2231	2610	3031	净利润	407	271	640	817
在建工程	1844	2551	2351	2051	折旧和摊销	306	218	274	338
无形资产	224	245	266	286	营运资本变动	-315	-117	-286	-344
<b>非流动资产合计</b>	<b>5700</b>	<b>6359</b>	<b>6557</b>	<b>6696</b>	其他	77	154	95	104
<b>资产总计</b>	<b>11324</b>	<b>12326</b>	<b>14073</b>	<b>15959</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>475</b>	<b>526</b>	<b>723</b>	<b>915</b>
短期借款	1246	1446	1646	1846	资本开支	-802	-903	-517	-523
应付票据及应付账款	2057	2241	2805	3315	其他	-965	-293	40	47
其他流动负债	235	303	346	405	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1767</b>	<b>-1196</b>	<b>-477</b>	<b>-476</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3538</b>	<b>3990</b>	<b>4797</b>	<b>5565</b>	股权融资	2547	0	0	0
其他	591	904	1204	1504	债务融资	-1158	525	500	500
<b>非流动负债合计</b>	<b>591</b>	<b>904</b>	<b>1204</b>	<b>1504</b>	其他	-330	-97	-72	-87
<b>负债合计</b>	<b>4129</b>	<b>4894</b>	<b>6001</b>	<b>7069</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1059</b>	<b>428</b>	<b>428</b>	<b>413</b>
股本	1152	1152	1152	1152	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-190</b>	<b>-236</b>	<b>674</b>	<b>852</b>
资本公积	2928	2928	2928	2928					
未分配利润	2102	2285	2796	3449					
少数股东权益	849	864	902	951					
其他	165	204	294	409					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7195</b>	<b>7432</b>	<b>8072</b>	<b>8889</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>11324</b>	<b>12326</b>	<b>14073</b>	<b>15959</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司的股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予以通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话: 010-67017788  
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号  
邮编: 100050

### 上海

电话: 18717767929  
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼  
邮编: 200000

### 深圳

电话: 15800181922  
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼  
邮编: 518048