

蔚蓝锂芯 (002245)

2023 年业绩预告点评：终端去库存完毕，单颗盈利持续恢复

买入（维持）

2024 年 01 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	6,285	4,991	5,792	6,711
同比	-6%	-21%	16%	16%
归属母公司净利润（百万元）	378	153	345	417
同比	-44%	-60%	126%	21%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.33	0.13	0.30	0.36
P/E（现价&最新股本摊薄）	21.31	52.75	23.37	19.36

关键词：#进口替代

投资要点

■ **事件：**公司发布业绩预告，23 年实现归母净利润 1.3-1.7 亿元，同减 55-66%；扣非净利润 0.85-1.25 亿元，同减 58-71%，其中 Q4 归母净利 0.27-0.67 亿元，同增 206-364%，环比-56%~+9%；扣非净利 0.11-0.51 亿元，同增 125-218%，环比-72%~+29%，若加回减值和奖金计提，业绩符合市场预期。

■ **Q2 出货预计环增 40%、单颗盈利持续恢复。**锂电池方面，大客户 Q3 去库结束，Q4 开始恢复采购，我们预计公司 Q4 出货 8500 万颗，环增 40%，全年出货 2.2-2.3 亿颗，同降 25-30%。随着终端库存消化完毕，我们预计 Q1 出货超 6 千万颗，同比近翻倍增长，24 年目标出货 4 亿颗，同增 75%。盈利方面，我们预计 Q4 单颗盈利 0.5 元，环增 25%，全年季度持续恢复，24 年看，随着下游需求的回暖，产能利用率逐步提升，单颗盈利我们预计恢复至 0.7 元。

■ **金属物流保持稳定增长、LED 业务实现盈亏平衡。**金属物流方面，Q4 我们预计贡献 4 千万利润，环增 20-30%，23 年贡献 1.5 亿利润，公司保持着 3C 市场的绝对优势地位，进一步扩大新能源车、5G 通信等高成长市场份额，24 年利润预计稳中有升。LED 方面，Q4 我们预计贡献 1 千万利润，环比保持稳定，23 年基本盈亏平衡，随着下游需求逐渐回暖，背光显示产品占比提升，24 年预计开始实现盈利，金属物流+LED 业务预计贡献 2 亿利润。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到行业需求不及预期，我们下修 23-25 年归母净利至 1.5/3.5/4.2 亿元（原预测 2.9/4.7/6.7 亿元），同比-60%/+126%/+21%，对应 PE 为 53x/23x/19x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期，原材料价格波动，市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.00
一年最低/最高价	6.97/15.89
市净率(倍)	1.26
流通 A 股市值(百万元)	7,586.42
总市值(百万元)	8,064.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.56
资产负债率(% ,LF)	35.87
总股本(百万股)	1,152.05
流通 A 股(百万股)	1,083.77

相关研究

《蔚蓝锂芯(002245): 2023 年中报点评: 终端去库存接近尾声, 下半年量利开启修复》

2023-08-15

《蔚蓝锂芯(002245): 2022 年三季报点评: 终端需求偏弱, Q3 业绩低于预期》

2022-10-28

蔚蓝锂芯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,623	4,874	5,337	5,911	营业总收入	6,285	4,991	5,792	6,711
货币资金及交易性金融资产	1,113	1,117	1,197	1,289	营业成本(含金融类)	5,289	4,260	4,829	5,613
经营性应收款项	1,528	1,566	1,813	2,102	税金及附加	20	20	20	24
存货	1,870	1,082	1,217	1,408	销售费用	37	40	29	27
合同资产	0	0	0	0	管理费用	120	140	104	114
其他流动资产	1,112	1,108	1,110	1,111	研发费用	372	280	290	302
非流动资产	5,700	6,100	6,551	6,777	财务费用	18	61	67	76
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	94	50	58	67
固定资产及使用权资产	2,313	3,006	3,569	3,912	投资净收益	34	75	58	67
在建工程	1,844	1,526	1,396	1,257	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	224	249	268	289	减值损失	(106)	(137)	(160)	(195)
商誉	597	597	597	597	资产处置收益	(3)	(2)	(2)	(3)
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	447	177	406	492
其他非流动资产	719	719	719	719	营业外净收支	4	6	6	6
资产总计	11,324	10,974	11,889	12,688	利润总额	452	183	412	498
流动负债	3,538	3,024	3,647	4,089	减:所得税	45	18	41	50
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,279	1,049	1,408	1,487	净利润	407	164	371	448
经营性应付款项	2,057	1,809	2,051	2,383	减:少数股东损益	28	12	26	31
合同负债	25	34	39	45	归属母公司净利润	378	153	345	417
其他流动负债	176	132	150	174	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.13	0.30	0.36
非流动负债	591	591	591	591	EBIT	435	252	520	631
长期借款	398	398	398	398	EBITDA	741	671	1,027	1,213
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.84	14.64	16.63	16.36
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	6.02	3.06	5.96	6.21
其他非流动负债	190	190	190	190	收入增长率(%)	(5.92)	(20.58)	16.04	15.87
负债合计	4,129	3,614	4,238	4,680	归母净利润增长率(%)	(43.54)	(59.59)	125.73	20.71
归属母公司股东权益	6,347	6,499	6,764	7,091					
少数股东权益	849	860	886	918					
所有者权益合计	7,195	7,360	7,651	8,009					
负债和股东权益	11,324	10,974	11,889	12,688					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	475	1,045	765	920	每股净资产(元)	5.51	5.64	5.87	6.16
投资活动现金流	(1,767)	(741)	(892)	(736)	最新发行在外股份(百万股)	1,152	1,152	1,152	1,152
筹资活动现金流	1,059	(300)	208	(92)	ROIC(%)	4.88	2.56	5.12	5.87
现金净增加额	(190)	4	80	92	ROE-摊薄(%)	5.96	2.35	5.10	5.87
折旧和摊销	306	419	507	582	资产负债率(%)	36.46	32.94	35.65	36.88
资本开支	(802)	(816)	(950)	(803)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.31	52.75	23.37	19.36
营运资本变动	(315)	374	(300)	(337)	P/B(现价)	1.27	1.24	1.19	1.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>