

锂电池业务短期承压, LED 业务增速稳健

2024 年 04 月 03 日

➤ **事件。**2024 年 4 月 2 日, 公司发布 2023 年年报, 全年实现营收 52.22 亿元, 同比-16.92%, 实现归母净利润 1.41 亿元, 同比-62.78%, 扣非后归母净利润 1.11 亿元, 同比-62.59%。

➤ **Q4 业绩拆分。营收和净利:** 公司 2023Q4 营收 15.26 亿元, 同比+33.89%, 环比+5.60%, 归母净利润为 0.38 亿元, 同比+48.57%, 环比-38.79%, 扣非后归母净利润为 0.37 亿元, 同比扭亏, 环比-5.06%。**毛利率:** 2023Q4 毛利率为 13.35%, 同比-0.87pct, 环比+1.76pct。**净利率:** 2023Q4 净利率为 3.95%, 同比+7.19pct, 环比-1.46pct。**费用率:** 公司 2023Q4 期间费用率为 9.89%, 同比-0.74pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.89%、2.33%、6.33%、0.35%。

➤ **锂电池业务盈利承压, 全球化战略稳步实施。**2023 年全年, 公司锂电池业务实现营收 16.38 亿元, 同比下降 35.9%, 毛利率为 8.43%, 同减 10.67pcts, 全年实现销量 2.2 亿支, 同比下滑 30%。公司营收规模和毛利率同比下滑的主要原因为受海外通胀、地缘冲突、下游客户去库存等因素影响, 主要大客户采购恢复缓慢。公司积极开拓潜在应用场景, 挖掘两轮车 (E-B 和高速电摩)、BBU 模块电池、电动垂直起降飞行器 (eVTOL)、AI 机器人等潜在市场。海外布局方面, 公司积极推动马来西亚项目建设, 该项目已完成土地取得等前期工作, 于 2023 年 Q4 开始施工。

➤ **LED 市场需求回暖, 业务增速稳健。**2023 年全年, 公司 LED 业务实现营收 12.40 亿元, 同比增长 10.0%, 毛利率为 13.11%, 同增 13.51pcts, 子公司淮安顺昌实现上市公司利润 0.04 亿元。23 年 H2, LED 下游市场需求回暖明显, 公司产品持续迭代, MiniLED 成功进入全球头部客户供应体系, CSP 特种封装产品市场开拓效果显著。

➤ **金属物流配送业务行业地位稳固。**2023 年全年, 公司金属物流配送业务实现营收 23.02 亿元, 同比降低 11.4%, 毛利率为 15.53%, 同比基本持平。公司金属物流配送业务龙头地位稳固, 凭借规模化运营+精细化管理体制, 具备较强领先性。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年实现营收 65.87、80.21、97.05 亿元, 同比增速分别为 26.1%、21.8%、21.0%, 归母净利润依次为 3.96、5.43、7.26 亿元, 同比增速分别为 181.4%、36.9%、33.7%, 当前收盘价对应 2024-2026 年 PE 依次为 26、19、14 倍。考虑公司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; 下游需求不及预期; 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,222	6,587	8,021	9,705
增长率 (%)	-16.9	26.1	21.8	21.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	141	396	543	726
增长率 (%)	-62.8	181.4	36.9	33.7
每股收益 (元)	0.12	0.34	0.47	0.63
PE	72	26	19	14
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 02 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
8.81 元


分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书: S0100122060007

邮箱: xiziyi@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书: S0100123030035

邮箱: lijing@mszq.com

相关研究

1. 蔚蓝锂芯 (002245.SZ) 2023 年中报点评: 短期业绩承压, 多元化布局开始蓄力-2023/08/15

2. 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

3. 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,222	6,587	8,021	9,705
营业成本	4,553	5,475	6,644	7,999
营业税金及附加	20	26	32	39
销售费用	43	40	40	39
管理费用	130	145	160	194
研发费用	314	382	449	534
EBIT	147	551	733	946
财务费用	29	74	84	84
资产减值损失	-45	-55	-61	-67
投资收益	60	66	80	97
营业利润	173	488	668	893
营业外收支	1	1	2	3
利润总额	174	489	670	896
所得税	-26	49	67	90
净利润	200	440	603	806
归属于母公司净利润	141	396	543	726
EBITDA	472	906	1,140	1,393

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	665	683	786	1,106
应收账款及票据	1,418	1,737	2,115	2,559
预付款项	155	164	199	240
存货	1,552	1,770	1,969	2,155
其他流动资产	1,721	1,745	1,802	1,870
流动资产合计	5,511	6,099	6,871	7,929
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,933	3,520	3,977	4,316
无形资产	219	219	219	219
非流动资产合计	5,500	5,799	5,999	6,099
资产合计	11,011	11,898	12,871	14,029
短期借款	1,598	2,148	2,198	2,198
应付账款及票据	1,443	1,703	2,030	2,400
其他流动负债	617	272	313	361
流动负债合计	3,658	4,123	4,541	4,959
长期借款	339	339	339	339
其他长期负债	229	229	229	229
非流动负债合计	569	569	569	569
负债合计	4,227	4,692	5,110	5,528
股本	1,152	1,152	1,152	1,152
少数股东权益	332	376	437	517
股东权益合计	6,784	7,207	7,761	8,501
负债和股东权益合计	11,011	11,898	12,871	14,029

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-16.92	26.14	21.76	21.00
EBIT 增长率	-66.19	274.49	32.98	29.13
净利润增长率	-62.78	181.44	36.94	33.71
盈利能力 (%)				
毛利率	12.80	16.89	17.16	17.57
净利润率	2.70	6.02	6.77	7.48
总资产收益率 ROA	1.28	3.33	4.22	5.17
净资产收益率 ROE	2.18	5.80	7.41	9.09
偿债能力				
流动比率	1.51	1.48	1.51	1.60
速动比率	0.80	0.79	0.82	0.90
现金比率	0.18	0.17	0.17	0.22
资产负债率 (%)	38.39	39.43	39.70	39.40
经营效率				
应收账款周转天数	84.55	81.40	81.88	82.11
存货周转天数	135.31	109.24	101.30	92.81
总资产周转率	0.47	0.58	0.65	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	0.34	0.47	0.63
每股净资产	5.60	5.93	6.36	6.93
每股经营现金流	0.48	0.13	0.62	0.80
每股股利	0.02	0.04	0.06	0.08
估值分析				
PE	72	26	19	14
PB	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	24.33	12.68	10.08	8.25
股息收益率 (%)	0.17	0.48	0.66	0.88

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	200	440	603	806
折旧和摊销	325	355	407	447
营运资金变动	30	-712	-364	-389
经营活动现金流	551	155	719	926
资本开支	-350	-652	-604	-542
投资	190	0	0	0
投资活动现金流	-97	-586	-524	-445
股权募资	3	0	0	0
债务募资	338	550	50	0
筹资活动现金流	-90	449	-92	-161
现金净流量	367	18	103	320

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。	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