

业绩符合预期，多元布局持续推进

2024 年 07 月 24 日

➤ **事件。**2024 年 7 月 22 日,公司发布 2024 年半年报,上半年实现营收 30.65 亿元,同增 36.19%,实现归母净利润 1.67 亿元,同增 301.74%,扣非后归母净利润 1.24 亿元,同增 260.10%。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利:**公司 2024Q2 营收 16.36 亿元,同增 28.11%,环增 14.44%,归母净利润为 0.97 亿元,同增 78.34%,环增 36.78%,扣非后归母净利润为 0.76 亿元,同增 49.80%,环增 56.33%。**毛利率:**2024Q2 毛利率为 15.69%,同减 0.59pct,环增 1.43pct。**净利率:**2024Q2 净利率为 6.91%,同增 1.37pct,环增 1.10pct。**费用率:**公司 2024Q2 期间费用率为 8.86%,同增 0.09pct,其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.84%、1.85%、5.94%、0.22%,同比变动 0.11pct、-0.71 pct、0.47 pct 和 0.21 pct。

➤ **锂电池业务营收大幅增长,多元化产品布局持续推进。**2024 H1,公司锂电池业务实现营收 11.06 亿元,同增 78.71%,占营收比重 36.09%,毛利率为 15.13%,同增 8.55pct。2024H1,电动工具锂电池海外大客户去库存基本结束,下游采购逐渐恢复,公司获取订单规模增加,总体销售同比上升,并且随稼动率提升,盈利能力提升显著。产能方面,公司坚定全球化战略,马来西亚项目进展顺利,厂房已于 24 年 5 月封顶,进度符合预期。

➤ **LED 业务坚持显示领域转型战略,下游需求出现回暖。**2024H1,LED 业务整体营收 7.51 亿元,同增 24.70%,占营收比重 24.49%,毛利率为 15.86%,同增 1.18pct。2024 年,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,MiniLED 等背光芯片领域成功进入全球主要头部客户供应体系,取得了领先的市场份额。受益于持之以恒的产品布局,叠加 LED 下游应用市场回暖的因素,2024H1 销售实现了较好的增长,预计公司业绩将继续改善。

➤ **金属物流配送业务保持领先地位,运营态势良好。**2024H1,金属物流配送业务营收 11.57 亿元,同增 13.76%,占营收比重 37.74%,毛利率为 14.50%,同减 1.83pct。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 2024-2026 年实现营收 67.41、81.90、95.44 亿元,同比增速分别为 29.1%、21.5%、16.5%,归母净利润依次为 4.29、5.69、6.41 亿元,同比增速分别为 204.9%、32.5%、12.6%,当前收盘价对应 2024-2026 年 PE 依次为 22、16、14 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;汇率波动超预期风险。

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	6,741	8,190	9,544
增长率(%)	-16.9	29.1	21.5	16.5
归属母公司股东净利润(百万元)	141	429	569	641
增长率(%)	-62.8	204.9	32.5	12.6
每股收益(元)	0.12	0.37	0.49	0.56
PE	66	22	16	14
PB	1.4	1.4	1.3	1.2

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2024 年 07 月 23 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
8.06 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 席子屹

执业证书: S0100524070007

邮箱: xiziyi@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书: S0100524050002

邮箱: zhaodan@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

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

相关研究

1.蔚蓝锂芯(002245.SZ)2023 年年报点评:锂电池业务短期承压,LED 业务增速稳健-2024/04/03

2.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

3.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

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	6,741	8,190	9,544
营业成本	4,553	5,665	6,844	8,017
营业税金及附加	20	27	33	38
销售费用	43	44	45	48
管理费用	130	135	164	191
研发费用	314	337	409	477
EBIT	147	585	750	829
财务费用	29	74	78	76
资产减值损失	-45	-50	-54	-60
投资收益	60	67	82	95
营业利润	173	529	700	788
营业外收支	1	1	2	3
利润总额	174	530	702	791
所得税	-26	53	70	79
净利润	200	477	632	712
归属于母公司净利润	141	429	569	641
EBITDA	472	940	1,157	1,276

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	665	1,215	1,408	1,800
应收账款及票据	1,418	1,684	1,932	2,119
预付款项	155	198	240	281
存货	1,552	1,603	1,752	1,944
其他流动资产	1,721	1,526	1,598	1,666
流动资产合计	5,511	6,225	6,930	7,809
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	5,805	6,005	6,105
资产合计	11,011	12,030	12,935	13,914
短期借款	1,598	2,148	2,198	2,198
应付账款及票据	1,443	1,763	1,996	2,294
其他流动负债	617	276	318	358
流动负债合计	3,658	4,187	4,512	4,849
长期借款	339	339	339	339
其他长期负债	229	266	266	266
非流动负债合计	569	605	605	605
负债合计	4,227	4,792	5,117	5,454
股本	1,152	1,152	1,152	1,152
少数股东权益	332	380	443	514
股东权益合计	6,784	7,238	7,818	8,460
负债和股东权益合计	11,011	12,030	12,935	13,914

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	29.09	21.49	16.54
EBIT 增长率	-66.19	297.62	28.24	10.49
净利润增长率	-62.78	204.88	32.51	12.64
盈利能力 (%)				
毛利率	12.80	15.95	16.43	16.01
净利润率	2.70	6.37	6.95	6.71
总资产收益率 ROA	1.28	3.57	4.40	4.61
净资产收益率 ROE	2.18	6.26	7.71	8.06
偿债能力				
流动比率	1.51	1.49	1.54	1.61
速动比率	0.80	0.89	0.92	0.98
现金比率	0.18	0.29	0.31	0.37
资产负债率 (%)	38.39	39.83	39.56	39.20
经营效率				
应收账款周转天数	84.55	78.07	74.91	71.75
存货周转天数	135.31	100.25	88.23	82.99
总资产周转率	0.47	0.59	0.66	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	0.37	0.49	0.56
每股净资产	5.60	5.95	6.40	6.90
每股经营现金流	0.48	0.31	0.70	0.87
每股股利	0.02	0.05	0.06	0.07
估值分析				
PE	66	22	16	14
PB	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	21.91	11.01	8.94	8.11
股息收益率 (%)	0.19	0.57	0.75	0.85

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	200	477	632	712
折旧和摊销	325	355	407	447
营运资金变动	30	-530	-292	-213
经营活动现金流	551	360	812	1,003
资本开支	-350	-652	-604	-542
投资	190	0	0	0
投资活动现金流	-97	-292	-522	-447
股权募资	3	0	0	0
债务募资	338	550	50	0
筹资活动现金流	-90	481	-96	-164
现金净流量	367	550	193	392

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