

蔚蓝锂芯 (002245.SZ) - 2024 年中报点评

电动工具需求稳步回暖, 电池出货快速增长

优于大市

核心观点

公司 2024H1 实现归母净利润 1.67 亿元, 同比+302%。公司 2024H1 实现营收 30.65 亿元, 同比+36%; 实现归母净利润 1.67 亿元, 同比+302%; 毛利率为 15.03%、同比+1.83pct。公司 2024Q2 实现营收 16.36 亿元, 同比+28%、环比+14%; 实现归母净利润 0.97 亿元, 同比+78%、环比+37%; 毛利率为 15.69%, 同比-0.59pct、环比+1.43pct。

公司锂电池出货量稳步提升, 盈利能力同比显著修复。随着电动工具锂电池海外大客户去库存基本结束, 相关采购开始逐渐恢复, 公司获取订单规模持续增加。2024H1 公司锂电池业务实现营收 11.06 亿元, 同比+79%。我们估计 2024H1 公司锂电池出货量约为 1.75 亿颗、同比+115%以上, 其中 Q2 出货量近 1 亿颗, 环比+30%以上。公司 2024H1 锂电池业务毛利率为 15.13%, 同比+8.55%; 受益于产能利用率同比回暖, 公司盈利能力显著修复。我们估计公司 2024Q2 锂电池单颗净利约为 0.35 元, 环比略降, 主要受到 Q2 高盈利订单占比较低等影响。展望 2024H2, 海外客户订单占比有望稳步走高、产能利用率较 H1 或持续提升, 公司电池业务盈利能力或将稳中向好。

公司锂电池业务海外布局顺利推进。公司坚定推进全球化战略, 马来西亚项目厂房已于 2024 年 5 月封顶, 并有望在 2025 年实现投产。同时, 公司扩大了海外业务团队规模, 在马来西亚、印度增设了办事处, 美欧市场的销售机构也在筹建推进中。

公司 LED 业务与金属物流业务发展平稳。2024H1 公司 LED 业务实现营收 7.51 亿元, 同比+25%; 毛利率为 15.86%、同比+1.18pct。公司 MiniLED 等背光芯片领域成功进入全球主要头部客户供应体系; 植物照明应用的超高光效倒装芯片获得某国际大厂配套订单; 公司积极布局汽车照明应用市场的大功率倒装芯片也已经形成批量出货。2024H1 公司金属物流业务实现营收 11.57 亿元, 同比+14%; 毛利率为 14.50%、同比-1.83pct。公司金属物流配送业务继续保持良好的经营状态, 利润贡献小幅增长。

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“优于大市”评级。考虑到订单结构对于公司盈利能力产生的短期消极影响, 我们下调盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.32/5.65/6.57 亿元 (原预测 2024-2025 年归母净利润为 5.58/7.78 亿元), 同比+207%/+31%/+16%, EPS 为 0.37/0.49/0.57 元, 动态 PE 为 22/17/14 倍。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,285	5,222	6,907	8,082	9,132
(+/-%)	-5.9%	-16.9%	32.3%	17.0%	13.0%
净利润(百万元)	378	141	432	565	657
(+/-%)	-43.5%	-62.8%	206.7%	30.9%	16.1%
每股收益(元)	0.33	0.12	0.37	0.49	0.57
EBIT Margin	7.1%	3.1%	7.1%	8.7%	8.9%
净资产收益率 (ROE)	7.1%	2.9%	7.0%	8.8%	9.5%
市盈率 (PE)	24.9	67.0	21.8	16.7	14.4
EV/EBITDA	18.2	28.4	17.2	13.4	11.8
市净率 (PB)	1.31	1.39	1.30	1.20	1.11

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

证券分析师: 李全

010-88005313

021-60375434

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

S0980520080003

S0980524070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.19 元
总市值/流通市值	9435/8905 百万元
52 周最高价/最低价	11.35/5.40 元
近 3 个月日均成交额	155.31 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

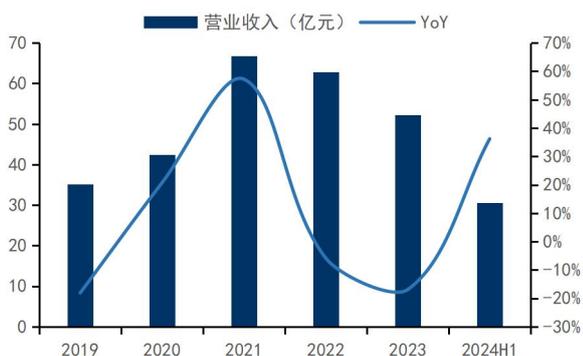
相关研究报告

- 《蔚蓝锂芯 (002245.SZ) - 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》——2023-08-16
- 《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

公司 2024H1 实现营收 30.65 亿元，同比+36%；实现归母净利润 1.67 亿元，同比+302%；毛利率为 15.03%、同比+1.83pct；净利率为 6.39%、同比+3.66pct。

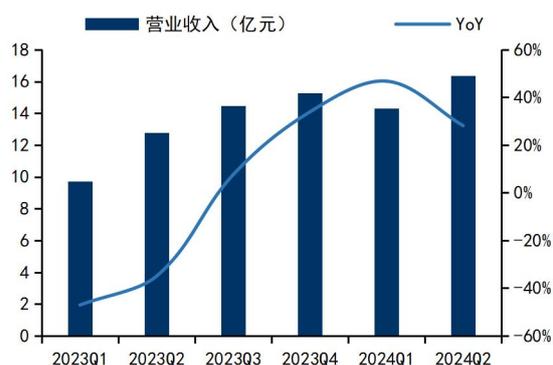
公司 2024Q2 实现营收 16.36 亿元，同比+28%、环比+14%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比+78%、环比+37%；毛利率为 15.69%，同比-0.59pct、环比+1.43pct；净利率为 6.91%，同比+1.37pct、环比+1.10pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



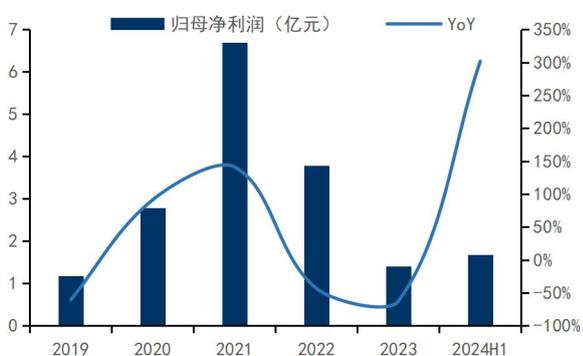
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



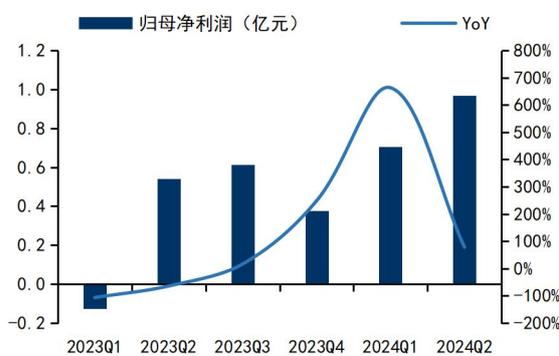
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）

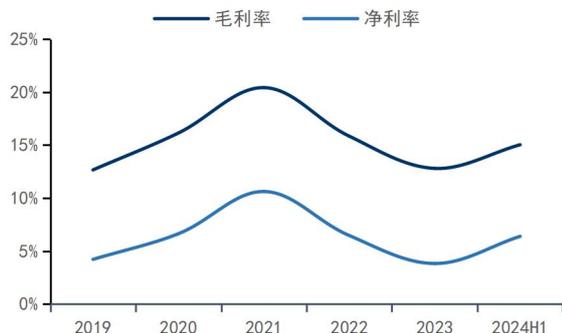


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司期间费用率同比下降。公司 2024H1 期间费用率为 9.14%，同比-1.08pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.81%/2.04%/5.90%/0.39%，同比-0.03/-0.80/-0.03/-0.22pct。

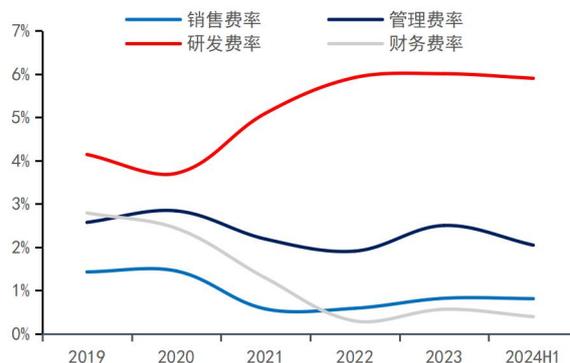
公司 2024Q2 期间费用率为 8.86%，环比-0.61pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.84%/1.85%/5.94%/0.22%，环比+0.07/-0.41/+0.09/-0.36pct。

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

公司 2024H1 计提资产减值损失 0.27 亿元, 其中 Q2 计提资产减值损失 0.27 亿元。公司 2024H1 计提信用减值损失 0.02 亿元, 其中 Q2 计提信用减值损失 0.03 亿元。公司 2024H1 其他收益为 0.66 亿元, 主要为政府补贴; 其中 Q2 其他收益为 0.39 亿元。

公司锂电池出货量稳步提升。随着电动工具锂电池海外大客户去库存基本结束, 相关采购开始逐渐恢复, 公司获取订单规模持续增加。2024H1 公司锂电池业务实现营收 11.06 亿元, 同比+79%。我们估计 2024H1 公司锂电池出货量约为 1.75 亿颗, 其中 Q2 出货量近 1 亿颗, 环比+30%以上。展望 2024H2, 伴随电动工具等市场逐渐进入传统旺季, 公司出货量环比 H1 有望维持稳定增长。

公司盈利能力同比明显修复。公司 2024H1 锂电池业务毛利率为 15.13%, 同比+8.55%; 受益于产能利用率同比回暖, 公司盈利能力显著修复。我们估计公司 2024Q2 锂电池单颗净利约为 0.35 元, 环比略降, 主要受到 Q2 高盈利订单占比较低等影响。展望 2024H2, 海外客户订单占比有望稳步走高、产能利用率较 H1 有望持续提升, 公司电池业务盈利能力有望稳中向好。

公司锂电池海外工厂建设顺利推进。公司坚定推进全球化战略, 马来西亚项目厂房已于 2024 年 5 月封顶, 并有望在 2025 年实现投产。同时, 公司扩大了海外业务团队规模, 在马来西亚、印度增设了办事处, 美欧市场的销售机构也在筹建推进中。

公司 LED 业务与金属物流业务发展平稳。2024H1 公司 LED 业务实现营收 7.51 亿元, 同比+25%; 毛利率为 15.86%、同比+1.18pct。公司 MiniLED 等背光芯片领域成功进入全球主要头部客户供应体系; 植物照明应用的超高光效倒装芯片获得某国际大厂配套订单; 公司积极布局汽车照明应用市场的大功率倒装芯片也已经形成批量出货。

2024H1 公司金属物流业务实现营收 11.57 亿元, 同比+14%; 毛利率为 14.50%、同比-1.83pct。公司金属物流配送业务继续保持良好的经营状态, 利润贡献小幅增长。

投资建议：维持“优于大市”评级

考虑到订单结构对于公司盈利能力产生的短期消极影响，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.32/5.65/6.57 亿元（原预测 2024-2025 年归母净利润为 5.58/7.78 亿元），同比+207%/+31%/+16%，EPS 为 0.37/0.49/0.57 元，动态 PE 为 22/17/14 倍。

表1：可比公司情况（2024年8月6日）

股票代码	股票简称	投资评级	总市值 (亿元)	最新股价 (元)	EPS			PE		
					2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002245	蔚蓝锂芯	优于大市	94.35	8.19	0.37	0.49	0.57	21.84	16.69	14.37
300014	亿纬锂能	优于大市	756.10	36.96	2.30	2.92	3.43	16.07	12.66	10.78

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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	495	665	600	600	600	营业收入	6285	5222	6907	8082	9132
应收款项	1204	1418	1419	1661	1877	营业成本	5289	4553	5780	6655	7505
存货净额	1870	1552	1987	1993	2127	营业税金及附加	20	20	35	40	45
其他流动资产	1284	900	578	666	750	销售费用	37	43	60	70	80
流动资产合计	5623	5511	5595	5958	6420	管理费用	120	130	140	160	180
固定资产	4153	4393	5069	5875	6214	研发费用	372	314	405	455	510
无形资产及其他	224	219	210	202	193	财务费用	18	29	41	63	74
其他长期资产	1324	887	1036	1212	1370	投资收益	34	60	30	30	30
长期股权投资	1	0	0	0	0	资产减值、信用减值及公允价值变动	(106)	(47)	(40)	(30)	(10)
资产总计	11324	11011	11911	13248	14197	其他收入	90	28	100	100	100
短期借款及交易性金融负债	1279	1667	2769	3329	3429	营业利润	447	173	537	739	859
应付款项	2057	1443	895	1028	1156	营业外净收支	4	1	0	0	0
其他流动负债	176	476	282	324	365	利润总额	452	174	537	739	859
流动负债合计	3538	3658	4085	4843	5133	所得税费用	45	(26)	46	74	86
长期借款及应付债券	398	339	339	339	339	少数股东损益	28	59	59	100	116
其他长期负债	193	229	229	229	229	归属于母公司净利润	378	141	432	565	657
长期负债合计	591	569	569	569	569	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4129	4227	4654	5412	5701	净利润	378	141	432	565	657
少数股东权益	849	332	391	491	607	资产减值准备	115	43	40	30	10
股东权益	6346	6451	6866	7345	7889	折旧摊销	299	319	333	403	470
负债和股东权益总计	11324	11011	11911	13248	14197	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	18	29	41	63	74
每股收益	0.33	0.12	0.37	0.49	0.57	营运资本变动	(905)	218	(825)	(166)	(272)
每股红利	0.04	0.02	0.07	0.10	0.11	其它	587	(170)	29	103	150
每股净资产	6.25	5.89	6.30	6.80	7.37	经营活动现金流	475	551	9	936	1015
ROIC	5%	2%	5%	6%	7%	资本开支	(809)	(360)	(1000)	(1200)	(800)
ROE	7%	3%	7%	9%	9%	其它投资现金流	(958)	263	(119)	(146)	(127)
毛利率	16%	13%	16%	18%	18%	投资活动现金流	(1767)	(97)	(1119)	(1346)	(927)
EBIT Margin	7%	3%	7%	9%	9%	权益性融资	2473	4	0	0	0
EBITDA Margin	12%	9%	12%	14%	14%	负债净变化	1473	685	1103	560	99
收入增长	-6%	-17%	32%	17%	13%	支付股利、利息	(2868)	(750)	(17)	(86)	(113)
净利润增长率	-44%	-63%	207%	31%	16%	其它融资现金流	1856	744	1103	560	99
资产负债率	36%	38%	39%	41%	40%	融资活动现金流	1059	(90)	1045	411	(88)
息率	0.4%	0.2%	0.9%	1.2%	1.4%	现金净变动	(233)	364	(65)	0	0
P/E	24.94	67.00	21.84	16.69	14.37	货币资金的期初余额	547	495	665	600	600
P/B	1.31	1.39	1.30	1.20	1.11	货币资金的期末余额	495	665	600	600	600
EV/EBITDA	18.18	28.41	17.18	13.43	11.80	企业自由现金流	(1012)	363	(1046)	(331)	130
						权益自由现金流	445	1013	19	173	163

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数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。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所提及的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