

蔚蓝锂芯 (002245.SZ)

增持 (维持)

业绩符合预期, 毛利率持续修复

2024 年 11 月 19 日

市场数据

日期	2024-11-18
收盘价(元)	9.96
总股本(百万股)	1152.05
流通股本(亿股)	1087.26
净资产(百万元)	6735.17
总资产(百万元)	10712.57
每股净资产(元)	5.85

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电新】蔚蓝锂芯 2024 半年报点评: 业绩符合预期, 利润率继续修复》

《【兴证电新】蔚蓝锂芯 2023 年报点评: 23 年锂电承压, 新业务有望助力业绩提升》

《【兴证电新】蔚蓝锂芯跟踪报告: 圆柱锂电高速发展, 加速布局未来可期》

分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn

S0190521110001

李峰

lifengyjy@xyzq.com.cn

S0190524030001

投资要点

- 公司发布 2024 三季报, 2024 年前三季度公司营收 48.4 亿元, 同比+30.9%; 归母净利润 2.82 亿元, 同比+173.2%; 归母净利率 5.8%, 同比+3pcts; 经营情况来看 24Q3 毛利率 16.5%, 同比+3.9pcts, 24Q3 销售费用率 0.8%, 同比+0.1pcts; 管理费用率 1.9%, 同比-0.6pcts; 研发费用率 6.5%, 同比+0.6pcts; 财务费用率 0.5%, 同比-0.2pcts, 业绩符合预期, 前三季度司锂电池、LED 业务盈利状况均好转。
- 分季度来看, 24Q3 公司营收 17.7 亿元, 同比+22.7%, 环比+8.4%; 归母净利润 1.15 亿元, 同比+86.2%, 环比+18.5%; 归母净利率 6.5%, 同比+2.2pcts; 环比+0.5pcts; 经营情况来看 24Q3 毛利率 18.9%, 同比+7.4pcts, 环比+3.3pcts。24Q3 销售费用率 0.9%, 同比+0.2pcts; 管理费用率 1.8%, 同比-0.4pcts; 研发费用率 7.5%, 同比+1.7pcts; 财务费用率 0.6%, 同比-0.1pcts; 费用率水平维持稳定, 毛利率持续修复。
- 24Q3 分业务来看, LED 业务营收约 4.5 亿元, 锂电池业务营收约 6.65 亿元, 金属业务营收约 6.20 亿元。从单季度毛利率来看, 24Q3 锂电池毛利率约 19.76% (24H1=15.13%); LED 业务毛利率约 22.5% (24H1=15.86%)。从净利润来看, LED 和金属业务季度环比贡献正增长, LED 业务 24Q3 归母净利润约 4800 万元。锂电池 24Q3 净利润环比有所下降, 主要是因为研发费用影响比较大, 24Q3 锂电池业务研发费用达到了 8500 万元左右。
- 公司 24Q3 业绩符合预期, 营收同/环比提升, 毛利率持续修复, 业绩企稳回升趋势确认。维持公司业绩预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 4.34 亿元、5.90 亿元、6.89 亿元, 对应 11 月 18 日收盘价, PE 分别为 26.5 倍、19.5 倍、16.7 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 锂电池业务受行业周期影响; 原材料价格波动影响利润空间; 在建工程带来资金压力; LED 盈利能力仍需进一步跟踪。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5222	6669	7685	8680
同比增长	-16.9%	27.7%	15.2%	13.0%
归母净利润(百万元)	141	434	590	689
同比增长	-62.8%	208.0%	35.9%	16.8%
毛利率	12.8%	16.4%	18.0%	18.0%
ROE	2.2%	6.3%	8.0%	8.6%
每股收益(元)	0.12	0.38	0.51	0.60
市盈率	81.5	26.5	19.5	16.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	5511	6562	7664	9025
货币资金	665	849	1083	1645
交易性金融资产	820	1047	1207	1363
应收票据及应收账款	1418	1628	1880	2161
预付款项	155	180	207	232
存货	1552	1910	2211	2481
其他	900	947	1076	1143
非流动资产	5500	5375	5042	4758
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2933	3199	3205	3057
在建工程	1461	953	656	488
无形资产	219	221	220	218
商誉	597	597	597	597
长期待摊费用	3	9	17	27
其他	287	396	347	369
资产总计	11011	11937	12706	13783
流动负债	3658	4289	4597	5093
短期借款	1598	1773	1762	1850
应付票据及应付账款	1443	2050	2332	2668
其他	617	467	504	575
非流动负债	569	413	292	201
长期借款	339	268	149	56
其他	229	145	143	145
负债合计	4227	4703	4889	5295
股本	1152	1152	1152	1152
资本公积	2935	2935	2935	2935
未分配利润	2186	2539	2993	3512
少数股东权益	332	364	407	458
股东权益合计	6784	7234	7817	8488
负债及权益合计	11011	11937	12706	13783

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	141	434	590	689
折旧和摊销	324	384	447	491
资产减值准备	47	-9	-13	6
资产处置损失	3	21	12	13
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	43	63	56	40
投资损失	-60	-59	-68	-76
少数股东损益	59	32	43	50
营运资金的变动	30	-242	-332	-237
经营活动产生现金流量	551	616	743	987
投资活动产生现金流量	-97	-411	-241	-281
融资活动产生现金流量	-90	-21	-268	-144
现金净变动	367	184	234	562
现金的期初余额	172	665	849	1083
现金的期末余额	538	849	1083	1645

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5222	6669	7685	8680
营业成本	4553	5576	6303	7114
税金及附加	20	23	30	34
销售费用	43	50	73	82
管理费用	130	120	161	181
研发费用	314	367	423	477
财务费用	29	63	56	40
其他收益	33	53	46	49
投资收益	60	59	68	76
公允价值变动收益	-1	0	0	0
信用减值损失	-2	-2	-1	-1
资产减值损失	-45	-55	-55	-59
资产处置收益	-3	-21	-12	-13
营业利润	173	503	685	801
营业外收入	7	10	8	8
营业外支出	6	7	6	6
利润总额	174	506	688	803
所得税	-26	40	55	64
净利润	200	466	633	739
少数股东损益	59	32	43	50
归属母公司净利润	141	434	590	689
EPS(元)	0.12	0.38	0.51	0.60

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-16.9%	27.7%	15.2%	13.0%
营业利润增长率	-61.3%	190.6%	36.2%	16.9%
归母净利润增长率	-62.8%	208.0%	35.9%	16.8%
盈利能力				
毛利率	12.8%	16.4%	18.0%	18.0%
归母净利率	2.7%	6.5%	7.7%	7.9%
ROE	2.2%	6.3%	8.0%	8.6%
偿债能力				
资产负债率	38.4%	39.4%	38.5%	38.4%
流动比率	1.51	1.53	1.67	1.77
速动比率	1.08	1.08	1.19	1.28
营运能力				
资产周转率	46.8%	58.1%	62.4%	65.5%
应收账款周转率	422.5%	464.5%	466.7%	456.6%
存货周转率	253.2%	312.8%	300.1%	298.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.12	0.38	0.51	0.60
每股经营现金	0.48	0.53	0.64	0.86
每股净资产	5.60	5.96	6.43	6.97
估值比率(倍)				
PE	81.5	26.5	19.5	16.7
PB	1.8	1.7	1.5	1.4

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn