

蔚蓝锂芯（002245）

2024 年业绩预告点评：Q4 业绩超市场预期， BBU 打造第二增长曲线

买入（维持）

2025 年 01 月 22 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 朱家佟

执业证书：S0600524080002

zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	6285	5222	6955	8083	9440
同比（%）	(5.92)	(16.92)	33.18	16.22	16.79
归母净利润（百万元）	378.34	140.82	470.76	651.24	800.64
同比（%）	(43.54)	(62.78)	234.31	38.34	22.94
EPS-最新摊薄（元/股）	0.33	0.12	0.41	0.57	0.69
P/E（现价&最新摊薄）	36.69	98.58	29.49	21.32	17.34

投资要点

■ **Q4 业绩超市场预期。**公司预告 24 年归母净利 4.2-5.0 亿元，同增 198%-255%，扣非净利 3.6-4.4 亿元，同增 223%-295%；对应 Q4 归母净利 1.4-2.2 亿元，同增 264%-474%，环增 20%-90%，扣非净利 3.6-4.4 亿元，同增 244%-460%，环增 17%-90%，全年归母中值 4.6 亿元，超此前市场预期。

■ **Q4 出货超市场预期，24 年实现翻倍增长。**锂电池方面，我们测算 Q4 出货 1.5 亿颗，环增 25%，24 年出货 4.4 亿颗，同比翻倍，海外客户去库存结束恢复采购，叠加智能出行等领域的拓展，25 年有望 30%+增长至 6 亿颗；盈利方面，锂电 Q4 单颗净利 0.7 元，环增 223%，24 年单颗净利 0.45 元，同增 300%，全年贡献 2 亿利润，随着规模效应的提升，马来工厂产能的释放，盈利预计进一步提升，25 年有望贡献 3-3.5 亿利润。

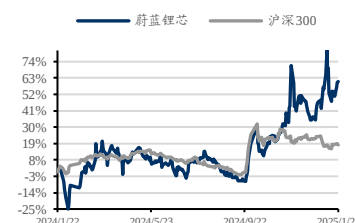
■ **LED 业务盈利亮眼，金属物流保持稳健。**LED 方面，我们测算 Q4 利润 0.3-0.4 亿元，环比略降，24 年贡献 1.1 亿利润，同比大幅提升，消费电子持续回暖，高端产品占比提升，25 年有望贡献 1.5 亿利润，同增 35%；金属物流方面，预计 Q4 利润 0.4-0.5 亿元，环比微增，24 年贡献 1.5-1.6 亿利润，同增 5%+，25 年有望贡献 1.6-1.7 亿利润，同增 35%，持续贡献稳定现金流。

■ **BBU 开拓新赛道，有望打造第二曲线。**AI 服务器方面，英伟达 GB200 选配 BBU，GB300 后开始标配 BBU，BBU 电芯使用高倍率小圆柱，我们预计需求有望从 23 年的 3 亿颗增长至 30 年的 20 亿颗，市场空间较为广阔。公司主打倍率型产品，具备技术积累优势，25 年出货百万颗，市占率仅千分之几，但随着 26 年新品放量，后续份额有望实现突破，且盈利能力大幅优于主业，有望打造第二增长曲线。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到下游需求持续向好，我们上修公司 24-26 年归母净利至 4.7/6.5/8.0 亿元（原预期 4.0/6.0/6.9 亿元），同比 +234%/+38%/+23%，对应 PE 为 29x/21x/17x，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)	12.05
一年最低/最高价	5.40/13.63
市净率(倍)	2.06
流通 A 股市值(百万元)	13,101.50
总市值(百万元)	13,882.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.85
资产负债率(% ,LF)	34.09
总股本(百万股)	1,152.05
流通 A 股(百万股)	1,087.26

相关研究

《蔚蓝锂芯(002245)：2024 年三季度报点评：业绩符合市场预期，锂电+LED 毛利率提升亮眼》

2024-10-31

《蔚蓝锂芯(002245)：2024 年中报点评：业绩符合市场预期，旺季来临迎来量利双升》

2024-07-23

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,511	5,932	6,749	7,751	营业总收入	5,222	6,955	8,083	9,440
货币资金及交易性金融资产	1,485	1,476	1,708	1,992	营业成本(含金融类)	4,553	5,823	6,679	7,757
经营性应收款项	1,805	2,166	2,514	2,934	税金及附加	20	28	31	37
存货	1,552	1,616	1,851	2,147	销售费用	43	49	53	61
合同资产	0	0	0	0	管理费用	130	129	141	151
其他流动资产	669	674	676	678	研发费用	314	417	445	519
非流动资产	5,500	5,917	6,281	6,426	财务费用	29	65	67	65
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	33	143	141	146
固定资产及使用权资产	2,936	3,514	3,917	4,144	投资净收益	60	35	40	47
在建工程	1,461	1,296	1,258	1,175	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	219	223	222	223	减值损失	(47)	(62)	(74)	(89)
商誉	597	597	597	597	资产处置收益	(3)	(3)	(3)	(4)
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	173	556	772	951
其他非流动资产	284	284	284	284	营业外净收支	1	6	6	6
资产总计	11,011	11,849	13,030	14,177	利润总额	174	562	778	957
流动负债	3,658	3,990	4,551	4,927	减:所得税	(26)	56	78	96
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,667	1,283	1,446	1,324	净利润	200	506	700	861
经营性应付款项	1,443	2,473	2,836	3,294	减:少数股东损益	59	35	49	60
合同负债	73	47	53	62	归属母公司净利润	141	471	651	801
其他流动负债	476	188	214	248	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.12	0.41	0.57	0.69
非流动负债	569	569	569	569	EBIT	147	509	734	915
长期借款	339	339	339	339	EBITDA	472	1,000	1,305	1,556
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.80	16.27	17.36	17.83
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	2.70	6.77	8.06	8.48
其他非流动负债	228	228	228	228	收入增长率(%)	(16.92)	33.18	16.22	16.79
负债合计	4,227	4,559	5,119	5,496	归母净利润增长率(%)	(62.78)	234.31	38.34	22.94
归属母公司股东权益	6,451	6,922	7,493	8,204					
少数股东权益	332	368	417	477					
所有者权益合计	6,784	7,290	7,910	8,681					
负债和股东权益	11,011	11,849	13,030	14,177					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	551	1,322	1,113	1,307	每股净资产(元)	5.60	6.01	6.50	7.12
投资活动现金流	(97)	(871)	(892)	(737)	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	(90)	(460)	11	(286)	ROIC(%)	1.92	5.17	7.10	8.22
现金净增加额	367	(9)	232	284	ROE-摊薄(%)	2.18	6.80	8.69	9.76
折旧和摊销	325	491	571	641	资产负债率(%)	38.39	38.48	39.29	38.77
资本开支	(350)	(906)	(932)	(785)	P/E (现价&最新股本摊薄)	98.58	29.49	21.32	17.34
营运资本变动	30	224	(261)	(308)	P/B (现价)	2.15	2.01	1.85	1.69

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>