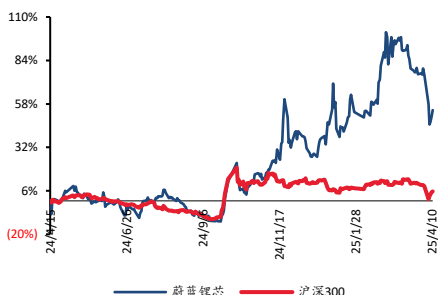


成长有望超预期，调整带来布局机会

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 11.52/10.87
总市值/流通(亿元) 142.16/134.17
12 个月内最高/最低价 16.67/6.91 (元)

相关研究报告

<<澳洋顺昌事件点评-股权结构理顺，业务整装待发 20180225>>—2019-02-25

<<太平洋证券-澳洋顺昌-一季度平稳开局，看好全年高成长 20180422>>—2018-04-23

证券分析师：刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话:

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010001

证券分析师：钟欣材

电话:

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110004

■ **事件:** 1) 近期，美国关税变化带来市场调整，部分外销占比高的公司波动较大，蔚蓝锂芯是一个代表。

2) 公司近期发布年报：2024 年营收 67.56 亿元 (+29.38%)，归母净利润 4.88 亿元 (+246.43%)，经营活动现金流净额 10.93 亿元 (+98.26%)。分业务看：a) 锂电池业务营收 25.87 亿元 (+57.99%)，毛利率 21.94% (+13.51pct)；b) LED 业务营收 15.25 亿元 (+23.32%)，毛利率 19.38% (+6.26pct)；c) 金属物流业务营收 24.50 亿元 (+6.42%)，毛利率 15.50% (持平)。公司持续加大研发投入，2024 年研发投入 4.16 亿元 (+32.56%)，占营收比重 6.15%。

■ 点评:

蔚蓝锂芯业务发展已经进入向上周期，此次关税扰动带来布局机会。公司在 2024 年取得业绩的较好增长，尤其是锂电业务成为成长的主力。锂电业务的核心驱动力来自：1) 海外电动工具客户需求向好带动销量大增；2) BBU (后备电源) 等新场景突破；3) 规模效应提升毛利率。LED 业务、金属物流业务稳健经营，未来可持续能力强。

受益于 AIDC、人形机器人等新产业发展，锂电池行业定制化需求未来有望不断向好。从 AI 基础设施建设角度看，AIDC (人工智能数据中心) 对供电系统的可靠性要求极高，BBU 相比传统 UPS (不间断电源) 和柴油发电机具备显著优势：响应速度快、全生命周期成本低、适配高压直流配电等。蔚蓝锂芯圆柱锂电芯业务充分受益。

公司未来成长空间在不断拓展。公司马来西亚基地预计 2025 上半年投产，将解除海外客户供应链顾虑，预计未来海外收入占比将不断突破。公司下一代锂电芯采用全极耳设计，降低内阻并提升热安全性，有望进一步匹配下游高端客户的需求。

■ 投资评级:

我们预计公司 2025-2027 归母净利润分别为 6.86/8.66/10.52 亿元；公司锂电业务不断向好，调整带来新机会；上调至“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游需求不及预期、行业竞争加剧、技术进步不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	6,756	8,180	9,770	11,356
YOY, %	29.38%	21.07%	19.44%	16.23%
归母净利润 (亿元)	488	686	866	1,052
YOY, %	246.43%	40.54%	26.37%	21.47%
摊薄每股收益 (元)	0.42	0.60	0.75	0.91
市盈率 (PE)	25.24	20.74	16.41	13.51

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	665	766	1,522	2,097	3,046
应收和预付款项	1,573	2,285	2,323	2,996	3,512
存货	1,552	1,518	2,138	2,437	2,737
其他流动资产	1,721	1,023	1,081	1,166	1,206
流动资产合计	5,511	5,593	7,064	8,696	10,500
长期股权投资	0	24	24	24	24
投资性房地产	18	16	16	16	16
固定资产	2,933	3,250	2,956	2,666	2,377
在建工程	1,461	1,497	1,497	1,497	1,497
无形资产开发支出	219	214	214	214	214
长期待摊费用	3	1	1	1	1
其他非流动资产	6,377	6,316	7,787	9,419	11,223
资产总计	11,011	11,319	12,495	13,837	15,352
短期借款	1,598	1,002	1,002	1,002	1,002
应付和预收款项	1,443	2,152	2,414	2,779	3,339
长期借款	339	157	157	157	157
其他负债	847	750	992	1,137	1,082
负债合计	4,227	4,061	4,566	5,075	5,579
股本	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152
资本公积	2,935	2,936	2,936	2,936	2,936
留存收益	2,367	2,838	3,431	4,165	5,055
归母公司股东权益	6,451	6,924	7,517	8,250	9,141
少数股东权益	332	334	413	512	632
股东权益合计	6,784	7,258	7,930	8,762	9,773
负债和股东权益	11,011	11,319	12,495	13,837	15,352

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	551	1,093	848	728	1,110
投资性现金流	-97	-325	0	-20	-1
融资性现金流	-90	-744	-105	-133	-162
现金增加额	367	37	756	575	948

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,222	6,756	8,180	9,770	11,356
营业成本	4,553	5,565	6,629	7,808	9,048
营业税金及附加	20	27	41	49	57
销售费用	43	59	62	80	93
管理费用	130	117	167	204	222
财务费用	35	20	0	0	0
资产减值损失	-45	-28	0	0	0
投资收益	66	33	16	10	22
公允价值变动	-1	-1	0	0	0
营业利润	173	597	868	1,097	1,345
其他非经营损益	1	39	0	0	0
利润总额	174	635	868	1,097	1,345
所得税	-26	92	104	132	172
净利润	200	544	764	965	1,173
少数股东损益	59	56	78	99	120
归母股东净利润	141	488	686	866	1,052

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	12.80%	17.63%	18.96%	20.08%	20.32%
销售净利率	2.70%	7.22%	8.38%	8.87%	9.27%
销售收入增长率	-16.92%	29.38%	21.07%	19.44%	16.23%
EBIT 增长率	-66.19%	302.88%	46.45%	26.37%	22.61%
净利润增长率	-62.78%	246.43%	40.54%	26.37%	21.47%
ROE	2.18%	7.05%	9.12%	10.50%	11.51%
ROA	1.79%	4.87%	6.42%	7.33%	8.03%
ROIC	1.93%	5.95%	8.31%	9.62%	10.62%
EPS (X)	0.12	0.42	0.60	0.75	0.91
PE (X)	69.72	25.24	20.74	16.41	13.51
PB (X)	1.52	1.78	1.89	1.72	1.56
PS (X)	1.88	1.82	1.74	1.46	1.25
EV/EBITDA (X)	23.62	12.93	12.01	9.65	7.61

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。