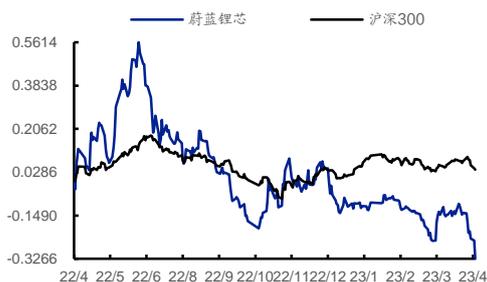


研究所  
 证券分析师：李航 S0350521120006  
 lih11@ghzq.com.cn

## 电动工具需求疲软，预计下半年将迎来拐点

### ——蔚蓝锂芯（002245）2022 年年报及 2023 年一季报点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
蔚蓝锂芯	-21.2%	-25.5%	-32.7%
沪深 300	-1.6%	-5.2%	3.9%

#### 市场数据

市场数据	2023/04/25
当前价格(元)	11.30
52 周价格区间(元)	11.30-26.45
总市值(百万)	13,018.13
流通市值(百万)	12,233.52
总股本(万股)	115,204.65
流通股本(万股)	108,261.23
日均成交额(百万)	558.76
近一月换手(%)	4.38

#### 相关报告

《——蔚蓝锂芯（002245）点评报告：与申能投资达成战略合作，在储能产业、分布式光伏产业等领域持续发力（买入）\*电池\*李航》——2023-03-31

#### 事件：

**蔚蓝锂芯发布 2022 年年报：**公司实现营业总收入 63 亿元，比上年同期下降 5.92%；实现营业利润 4.5 亿元，同比下降 46.06%；净利润 4.1 亿元，同比下降 42.69%；归属于上市公司股东的净利润 3.8 亿元，比上年同期下降 43.54%。

**蔚蓝锂芯发布 2023 年一季报：**公司实现营业总收入 10 亿元，比上年同期下降 47.08%；归属于上市公司股东的净利润-0.13 亿元，比上年同期下降 106.27%。

#### 投资要点：

- **受消费需求下滑影响，公司 2022 年及 2023 年一季度锂电池业务有所下滑：**2022 年公司锂电池业务实现营业收入约 25.56 亿元，同比下降 4.39%；实现销售量 3.1 亿颗，同比下降 19.70%。2022 年江苏天鹏实现净利润约 2.59 亿元，占上市公司归母净利润的 69%左右，同比下降 51.77%。2023 年一季度营业收入、归母净利润同比下滑，主要为公司锂电池业务继续受海外通胀等原因引起的需求下滑影响，主要大客户还处于去库存进程，同时公司积极布局的动力工具之外的其他应用场景尚处于开发期，还未形成大规模出货，因此总体销售下滑。
- **电动工具赛道近 3 年约 10%的复合增速+锂电池国产替代加速，短期影响不改电动工具赛道长期向好趋势，预计下半年将迎来拐点：**伴随锂电池技术不断发展，无绳化、锂电化、小型化、轻量化使得电动工具更加便捷，电动工具需求保持快速增长。同时，国内电芯厂在高倍率电池领域与国际锂电池厂家的差距日趋缩小，在性能、规模、服务、成本等综合优势加持下，国际电动工具巨头对于电芯供应链的选择已经明显转向中国，锂电池国产替代进程明显加速。根据 EVTank 数据，2022 年全球电力工具出货量达 4.7 亿台，全球市场规模达 521.6 亿美元，预计到 2026 年全球电动工具出货量将超过 7 亿台，复合增速约 10%，市场规模或将超过 800 亿美元。根据村田公告的相关预测数据，2018-2025 年电动工具锂电池出货量不断攀升，预计到 2025 年全球电动工具锂电池出货量达 44 亿颗。行业领先

企业在“无绳化和国产替代”这一长期进程中会占据有利竞争位置。

- **公司重视研发，加速布局容量型锂电池、磷酸铁锂电池及钠离子电池：**公司持续加大研发资源投入，继续加强研发团队人员配置。同时推进研发流程和研发体系的优化建设，全面提升技术水平，形成涵盖基础材料、平台技术、工艺流程/设备、产品开发的全面技术体系。对标国际标杆同业，加速高端产品开发，并形成独特的品质、性能、成本差异化优势，丰富产品系列，持续产品结构升级。加速布局容量型锂电池、磷酸铁锂电池及钠离子电池的产品研发布局。
- **盈利预测和投资评级：**根据公司一季度披露的情况，我们考虑下游需求尚待修复，调整公司盈利预测如下，2023-2025年归母净利润分别为4、9、14亿元，对应当前估值为30、15、10X，考虑需求端影响为短期因素，中长期电动工具赛道锂电池国产替代加速，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电动工具需求不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；产能释放不及预期；产品研发不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6285	7708	11317	15528
增长率（%）	-6	23	47	37
归母净利润（百万元）	378	431	906	1406
增长率（%）	-44	14	110	55
摊薄每股收益（元）	0.33	0.37	0.79	1.22
ROE（%）	6	6	12	15
P/E	43.02	30.19	14.36	9.26
P/B	2.70	1.92	1.69	1.43
P/S	2.73	1.69	1.15	0.84
EV/EBITDA	24.73	15.18	9.46	6.63

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

注：股价日期为 2023 年 4 月 25 日

附表：蔚蓝锂芯盈利预测表

证券代码:	002245				股价:	11.30	投资评级:	买入	日期:	2023/04/25
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	6%	6%	12%	15%	EPS		0.35	0.37	0.79	1.22
毛利率	16%	16%	18%	20%	BVPS		5.51	5.88	6.67	7.89
期间费率	3%	4%	3%	3%	<b>估值</b>					
销售净利率	6%	6%	8%	9%	P/E		43.02	30.19	14.36	9.26
<b>成长能力</b>					P/B		2.70	1.92	1.69	1.43
收入增长率	-6%	23%	47%	37%	P/S		2.73	1.69	1.15	0.84
利润增长率	-44%	14%	110%	55%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>		<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
总资产周转率	0.56	0.55	0.67	0.74	营业收入		6285	7708	11317	15528
应收账款周转率	5.62	3.51	4.25	3.86	营业成本		5289	6472	9244	12496
存货周转率	3.36	3.40	3.12	3.56	营业税金及附加		20	23	34	48
<b>偿债能力</b>					销售费用		37	46	68	93
资产负债率	36%	45%	49%	52%	管理费用		120	177	226	311
流动比	1.59	1.43	1.43	1.40	财务费用		18	53	56	79
速动比	0.71	0.78	0.71	0.77	其他费用/(-收入)		372	462	679	932
<b>资产负债表 (百万元)</b>					<b>营业利润</b>		<b>447</b>	<b>534</b>	<b>1123</b>	<b>1742</b>
现金及现金等价物	1113	1715	1866	2459	营业外净收支		4	0	0	0
应收款项	1204	2439	2899	4440	<b>利润总额</b>		<b>452</b>	<b>534</b>	<b>1123</b>	<b>1742</b>
存货净额	1870	2264	3624	4357	所得税费用		45	80	168	261
其他流动资产	1436	1563	1831	2146	<b>净利润</b>		<b>407</b>	<b>454</b>	<b>954</b>	<b>1480</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>5623</b>	<b>7981</b>	<b>10221</b>	<b>13402</b>	少数股东损益		28	23	48	74
固定资产	2309	2150	2042	1973	<b>归属于母公司净利润</b>		<b>378</b>	<b>431</b>	<b>906</b>	<b>1406</b>
在建工程	1844	2044	2344	2844	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
无形资产及其他	1547	1847	2247	2747	<b>经营活动现金流</b>		<b>475</b>	<b>339</b>	<b>445</b>	<b>1441</b>
长期股权投资	1	1	1	1	净利润		378	431	906	1406
<b>资产总计</b>	<b>11324</b>	<b>14023</b>	<b>16855</b>	<b>20967</b>	少数股东权益		28	23	48	74
短期借款	1246	2046	2546	3046	折旧摊销		306	269	323	389
应付款项	2057	3268	4338	5944	公允价值变动		1	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动		-315	-560	-1061	-707
其他流动负债	235	269	276	602	<b>投资活动现金流</b>		<b>-1767</b>	<b>-769</b>	<b>-1099</b>	<b>-1519</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3538</b>	<b>5583</b>	<b>7161</b>	<b>9592</b>	资本支出		-802	-377	-613	-955
长期借款及应付债券	398	598	898	1098	长期投资		-1000	-415	-520	-610
其他长期负债	192	192	192	192	其他		35	23	34	47
<b>长期负债合计</b>	<b>591</b>	<b>791</b>	<b>1091</b>	<b>1291</b>	<b>筹资活动现金流</b>		<b>1059</b>	<b>918</b>	<b>685</b>	<b>560</b>
<b>负债合计</b>	<b>4129</b>	<b>6374</b>	<b>8251</b>	<b>10883</b>	债务融资		-1158	1000	800	700
股本	1152	1152	1152	1152	权益融资		2547	0	0	0
股东权益	7195	7649	8603	10084	其它		-330	-82	-115	-140
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11324</b>	<b>14023</b>	<b>16855</b>	<b>20967</b>	<b>现金净增加额</b>		<b>-190</b>	<b>487</b>	<b>31</b>	<b>483</b>

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

## 【分析师承诺】

李航，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自

己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。