



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 18 日

基础数据

05 月 16 日收盘价（元）	12.94
总市值（亿元）	149.07
总股本（亿股）	11.52

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】蔚蓝锂芯 2024 三季报点评：业绩符合预期，毛利率持续修复-2024.11.19

【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-2024.08.05

分析师：王帅

S0190521110001

wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：李峰

S0190524030001

lifengyjy@xyzq.com.cn

蔚蓝锂芯(002245.SZ)

业绩符合预期，新场景需求带动新成长空间

投资要点：

公司发布 2024 年年报，2024 年营收 67.6 亿元，同比+29.4%，归母净利润 4.9 亿元，同比+246.4%，2024 年毛利率+17.6%，同比+4.8pcts，归母净利率 7.2%，同比+4.5pcts。

分季度看，24Q4 公司营收 19.2 亿元，同比+25.7%，环比+8.1%，归母净利润 2.1 亿元，同比+447.1%，环比+79.8%；24Q4 毛利率 20.6%，同比+7.2pcts，环比+1.6pcts，归母净利率 10.7%，同比+8.3pcts，环比+4.3pcts。24Q4 公司销售费用率 1.0%，管理费用率 1.2%，研发费用率 5.3%。

25Q1 公司营收 17.3 亿元，同比+20.9%，环比-9.9%，归母净利润 1.4 亿元，同比+100.6%，环比-31.2%，25Q1 毛利率 20.4%，同比+6.1pcts，环比-0.2pcts，归母净利率+8.2%，同比+3.3pcts，环比-2.5pcts。25Q1 公司销售费用率 0.9%，管理费用率 1.6%，研发费用率 7.2%，研发费用率维持较高水平。

预计公司研发费用主要服务于公司产品的新场景需求，锂电业务方面，在夯实电动工具基本盘的基础上，公司高倍率、大容量产品适配新兴产品领域，公司开拓数据中心 BBU、eVTOL 低空飞行器动力电池、AI 机器人用电池等新场景，为公司未来增长空间打下基础；LED 行业中，公司 Mini LED、Micro LED 有望打开营收空间。

盈利预测与投资建议：公司锂电业务受益于新场景需求提升，LED 业务有望打开新空间，上调公司 2025 年~2027 年盈利预期，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 6.88、8.31、10.55 亿元，对应公司 5 月 16 日收盘价 12.94 元，PE 分别为 21.7、17.9、14.1 倍，维持“增持”评级。

风险提示：锂电池业务利润率受行业供需影响；原材料价格波动影响利润空间；锂电新业务拓展速度不及预期；LED 业务盈利能力不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6756	8390	9433	11259
同比增长	29.4%	24.2%	12.4%	19.4%
归母净利润（百万元）	488	688	831	1055
同比增长	246.4%	41.0%	20.8%	26.9%
毛利率	17.6%	18.4%	18.8%	19.5%
ROE	7.0%	9.2%	10.1%	11.6%
每股收益（元）	0.42	0.60	0.72	0.92
市盈率	30.6	21.7	17.9	14.1

数据来源：携宁，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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5593	6809	8070	10192
货币资金	766	1127	1419	2460
交易性金融资产	464	542	616	688
应收票据及应收账款	2129	2198	2786	3324
预付款项	156	207	236	270
存货	1518	2216	2408	2773
其他	560	519	604	677
非流动资产	5726	5649	5491	5047
长期股权投资	24	24	24	24
固定资产	3250	3922	4138	3883
在建工程	1497	767	401	218
无形资产	214	198	183	169
商誉	597	597	597	597
其他	143	140	148	156
资产总计	11319	12458	13561	15238
流动负债	3458	3893	4192	4852
短期借款	1002	1002	1002	1002
应付票据及应付账款	2152	2398	2690	3289
其他	304	494	500	561
非流动负债	603	634	634	634
长期借款	157	157	157	157
其他	446	477	477	477
负债合计	4061	4527	4826	5486
股本	1152	1152	1152	1152
未分配利润	2654	3135	3714	4449
少数股东权益	334	416	516	641
股东权益合计	7258	7931	8735	9753
负债及权益合计	11319	12458	13561	15238

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	488	688	831	1055
折旧和摊销	399	821	927	994
营运资金的变动	48	-441	-572	-320
经营活动产生现金流量	1093	1108	1230	1774
资本支出	-725	-735	-746	-522
长期投资	323	-83	-81	-80
投资活动产生现金流量	-325	-655	-791	-554
债权融资	-377	3	13	14
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-744	-94	-146	-180
现金净变动	37	361	292	1041

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6756	8390	9433	11259
营业成本	5565	6845	7657	9065
税金及附加	27	31	36	43
销售费用	59	68	79	94
管理费用	117	163	166	204
研发费用	416	539	584	704
财务费用	20	22	17	13
投资收益	33	39	41	52
公允价值变动收益	-1	0	0	0
信用减值损失	-8	21	26	31
资产减值损失	-28	9	10	12
营业利润	597	851	1034	1305
营业外收支	39	14	19	26
利润总额	635	866	1053	1331
所得税	92	96	121	151
净利润	544	769	932	1179
少数股东损益	56	81	101	124
归属母公司净利润	488	688	831	1055
EPS(元)	0.42	0.60	0.72	0.92

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	29.4%	24.2%	12.4%	19.4%
营业利润增长率	244.8%	42.6%	21.5%	26.2%
归母净利润增长率	246.4%	41.0%	20.8%	26.9%
盈利能力				
毛利率	17.6%	18.4%	18.8%	19.5%
归母净利率	7.2%	8.2%	8.8%	9.4%
ROE	7.0%	9.2%	10.1%	11.6%
偿债能力				
资产负债率	35.9%	36.3%	35.6%	36.0%
流动比率	1.62	1.75	1.93	2.10
速动比率	1.04	1.07	1.24	1.42
营运能力				
资产周转率	60.5%	70.6%	72.5%	78.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.42	0.60	0.72	0.92
每股经营现金	0.95	0.96	1.07	1.54
估值比率(倍)				
PE	30.6	21.7	17.9	14.1
PB	2.2	2.0	1.8	1.6

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以及法律声明

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