

2025 年 06 月 16 日

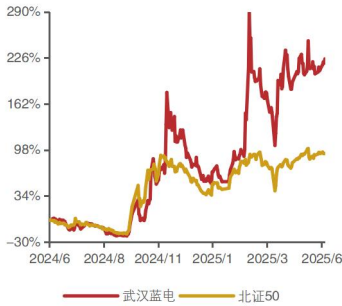
投资评级： 增持（首次）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 06 月 12 日
收盘价（元）	48.18
一年内最高/最低（元）	85.00/16.50
总市值（百万元）	3,858.00
流通市值（百万元）	965.20
总股本（百万股）	80.07
资产负债率（%）	11.21
每股净资产（元/股）	9.15

资料来源：聚源数据

武汉蓝电 (830779.BJ)

——立足消费电子领域，拓展动力电池企业端客户大功率电池测试设备应用场景

投资要点：

- **为高校、科研院所、电池生产企业等提供电池测试设备，2024 年归母净利润超 7000 万元。**
公司主营电池测试设备的研发、生产和销售；公司设备依靠自身的软硬件组合，通过对可充电电池的充放电管理，记录分析电池各种模式下充放电过程中的性能指标，实现对可充电电池或材料性能测试的功能，产品主要应用于高校、科研院所以及电池或电池材料生产企业的研发和质检。公司核心产品——“蓝和” (LANHE) 系列电池测试系统可支持电池测试领域的大部分应用，包括材料研究、电池化成、容量分选、组合电池以及超级电容器的测试等，在电池检测设备技术上，公司已全面掌握从设备制作、特殊电池夹具加工、控制分析软件设计以及系统集成的高新技术。产品已覆盖锂离子电池、镍氢电池、镍镉电池、超级电容器等各类二次电池。截至 2024 年末，公司拥有专利 71 项、软件注册权 34 项；2024 年公司研发费用率 9.66%，研发费用同比上升 10.01%。**2024 年实现营业收入 1.75 亿元、归母净利润 7,359.78 万元；2025Q1 实现营业收入 0.27 亿元、归母净利润 1152.66 万元。**
- **消费电子市场稳中有升延续小功率设备长远需求，2024 年新能源电池及材料行业新增产能投资放缓影响下微小功率设备收入承压。**公司小功率电池测试设备主要应用于 3C 消费电子类电池电芯的测试以及电池材料的测试，目前常见的消费电子类电池包括笔记本电脑电池、手机电池、无人机电池等消费类电池，主要客户为 3C 电池厂商、高校、科研院所等。2024 年，公司小功率设备营收达到 0.70 亿元，同比增长 4.68%，占营业收入总额的 40%，毛利率达 60.14%。小功率电池测试设备需求量与消费电子类电池产量具有相关性，随着国民经济及居民消费水平的持续增长，消费电子产品市场需求不断扩大，市场对各类消费电子类电池的需求更加多样化，消费类电池市场整体呈现稳中有升的发展态势。公司微小功率电池测试设备主要应用于电池材料研究领域，客户主要包括高校、科研院所以及电池和电池材料生产企业的研发部门。2024 年，公司微小功率电池测试设备营收达到 0.62 亿元，占营业收入总额的 35%，毛利率达 77.52%。2024 年微小功率设备收入下降较多主要系受下游新能源电池及材料行业新增产能投资放缓影响，电池测试设备市场需求下降，导致订单减少。
- **2024 年大功率设备营收 yoy+15.70%，动力电池、储能电池行业发展拓宽需求空间。**公司大功率电池测试设备主要用于动力电池用电芯、模组等的测试。2024 年营收达到 0.31 亿元，同比增长 15.70%，占营业收入总额的 18%，毛利率为 34.93%，主要原因系公司主要大功率设备产品设计优化，部分关键零部件实现本土化，产品成本下降所致。**大功率设备市场需求与动力电池出货量具有相关性，**近年来，在相关产业政策的大力支持下，新能源汽车市场产销规模持续扩大，国内外电池企业积极扩大产能；随着动力电池出货量快速增长，有望带动相关大功率电池测试设备需求的迅速提升。目前公司大功率电池测试设备主要销往企业类客户，虽然公司进入大功率电池测试设备市场较晚，但公司设备具有性能稳定、精度相对较高等优势，在市场中快速占据一席之地。随着新能源汽车、储能等产业和下游动力电池、储能电池行业不断发展，以及未来更多电池应用场景的不断拓展，大功率电池测试设备的市场需求预计将不断增加，市场前景十分广阔。未来公司通过不断加大研发投入，有望提高产品在精度控制、能量回馈效率、快速响应能力等方面的性能指标，并降低设备生产成本。
- **高精度电池测试设备性能参数赶超外资企业，电池测试设备本土化提升提供发展基础。**公司

竞争优势体现在：（1）**测试精度方面**，公司的高精度电池测试设备以 M340A、G340A、D340A 为代表，对标国外高端电池测试设备，该设备电流、电压测试精度达万分之一，优于或与国内外竞争对手的设备性能参数持平；（2）**产品稳定性方面**，公司产品具有较高的稳定性，并得到了客户的广泛认可；（3）**软件功能方面**，公司产品的软件系统具备工步编辑功能、远程监控功能、测试校准功能、数据开放功能，功能完备、操作便捷、灵活高效。从行业宏观层面来看，由于国产设备的性能参数取得长足进步、具备更强的产品适应性和适配性、具备更强的快速反应能力、更具价格优势，电池测试设备本土化正逐步提升，为公司的发展提供更广阔的市场基础。公司**募投生产基地项目**预计可投入使用时间为 2026 年 6 月 30 日，项目建成后，公司预计新增 5,000 台微小功率设备、12,000 台小功率设备、1,500 台大功率设备和 50 套化成分容生产线的产销能力。

➤ **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.80/0.89/0.99 亿元，对应 EPS 分别为 1.00/1.11/1.24 元/股，对应当前股价 PE 分别为 48.2/43.3/38.9 倍。我们选取杭可科技、星云股份、盛弘股份作为可比公司，可比公司 2025 PE 均值为 48X。**公司在立足于微小功率设备、小功率设备等已占据竞争优势地位的基础上，预计将进一步加大在大功率电池测试设备、高精度电池测试设备、电池工况模拟系统、动力电池包检测测试及检修维护系统等领域的开发与销售，同时，公司也计划基于电池充放电测试技术，尝试开发串联化成、分容、测试生产线的设备。我们看好公司发展潜力，首次覆盖给予“增持”评级。**

➤ **风险提示：**下游的行业波动风险、技术革新风险、毛利率下降风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	204	175	188	207	231
同比增长率（%）	22.23%	-14.10%	7.32%	10.20%	11.26%
归母净利润（百万元）	99	74	80	89	99
同比增长率（%）	40.67%	-25.93%	8.74%	11.36%	11.34%
每股收益（元/股）	1.24	0.92	1.00	1.11	1.24
ROE（%）	19.21%	14.38%	15.01%	16.00%	17.01%
市盈率（P/E）	38.83	52.42	48.21	43.29	38.88

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	301	214	184	217
应收票据及账款	59	57	63	70
预付账款	1	1	1	1
其他应收款	0	1	1	1
存货	44	51	57	64
其他流动资产	143	122	162	143
流动资产总计	548	447	468	496
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	17	82	153	162
在建工程	2	71	10	10
无形资产	10	11	12	13
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	2	4	4	3
非流动资产合计	32	169	179	189
资产总计	580	616	647	685
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	28	31	32	34
其他流动负债	35	44	48	54
流动负债合计	62	75	80	88
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	63	75	80	88
股本	57	80	80	80
资本公积	272	249	249	249
留存收益	183	204	228	254
归属母公司权益	512	533	557	583
少数股东权益	5	8	10	13
股东权益合计	517	541	567	596
负债和股东权益合计	580	616	647	685

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	73	65	73	82
折旧与摊销	2	6	11	12
财务费用	-1	-1	-1	-1
投资损失	-7	-7	-7	-10
营运资金变动	6	5	-6	-6
其他经营现金流	3	19	20	22
经营性现金净流量	76	87	90	99
投资性现金净流量	-76	-116	-56	6
筹资性现金净流量	-80	-58	-65	-72
现金流量净额	-81	-87	-30	33

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	175	188	207	231
营业成本	71	77	85	96
税金及附加	2	2	2	3
销售费用	13	11	12	13
管理费用	8	8	8	8
研发费用	17	15	15	16
财务费用	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
信用减值损失	0	0	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	7	7	7	10
公允价值变动损益	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	11	12	14	12
营业利润	84	94	105	117
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	84	94	105	117
所得税	11	12	14	15
净利润	73	82	92	102
少数股东损益	-1	2	2	3
归属母公司股东净利润	74	80	89	99
EPS(元)	0.92	1.00	1.11	1.24

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-14.10%	7.32%	10.20%	11.26%
营业利润增长率	-29.24%	12.50%	11.34%	11.34%
归母净利润增长率	-25.93%	8.74%	11.36%	11.34%
经营现金流增长率	-11.40%	15.40%	3.42%	9.37%
盈利能力				
毛利率	59.68%	59.08%	58.82%	58.49%
净利率	41.41%	43.70%	44.16%	44.19%
ROE	14.38%	15.01%	16.00%	17.01%
ROA	12.69%	13.00%	13.77%	14.49%
估值倍数				
P/E	52.42	48.21	43.29	38.88
P/S	22.00	20.50	18.60	16.72
P/B	7.54	7.24	6.93	6.61
股息率	2.22%	1.52%	1.70%	1.89%
EV/EBITDA	17	36	31	28

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。