

# 蔚蓝锂芯 (002245)

## 2025 年中报预告点评: Q2 业绩超市场预期, 锂电池盈利水平亮眼

买入 (维持)

2025 年 07 月 14 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

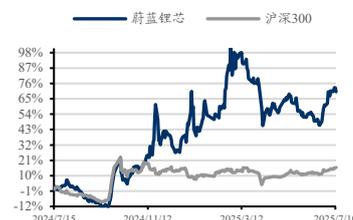
盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	5,222	6,756	8,376	9,740	11,560
同比 (%)	(16.92)	29.38	23.97	16.29	18.69
归母净利润 (百万元)	140.82	487.84	754.89	1,002.42	1,311.50
同比 (%)	(62.78)	246.43	54.74	32.79	30.83
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.12	0.42	0.66	0.87	1.14
P/E (现价&最新摊薄)	110.53	31.90	20.62	15.53	11.87

### 投资要点

- **公司 Q2 业绩超市场预期。**公司 H1 实现归母净利 3.0-3.6 亿元, 同增 79%~115%, 扣非净利 3.2-3.8 亿元, 同增 156%~204%; 其中 Q2 实现归母净利 1.6-2.2 亿元, 同增 63%~125%, 环增 11%~54%, 扣非净利 1.7-2.3 亿元, 同增 124%~203%, 环增 15%~55%, Q2 业绩超市场预期。
- **Q2 出货近 1.8 亿颗, 环增 30%, 单颗盈利升至 0.6 元。**传统锂电端, 出货方面, 25 年 H1 出货超 2 亿颗, 同增 20%, 其中 Q2 出货 1.7-1.8 亿颗, 同环比+75%/+30%, 我们预计全年出货 7 亿颗, 同增 60%。盈利方面, 锂电 Q2 贡献利润 1 亿+, 单颗盈利增至 0.6 元, 环增 50-60%, 表现超市场预期, 系产品涨价+稼动率提升, 随着马来工厂 Q3 产能释放, 我们预计全年单颗盈利 0.5 元+, 贡献利润 4 亿元。
- **新领域布局放量在即, 推出半固态圆柱新品。**锂电新品端, 公司 BBU 成功适配 GB300, 25 年预计出货 100 万颗, 27 年预计出货破千万颗。公司 7 月推出半固态圆柱新品, 能量密度 350wh/kg, 循环寿命超 8000 次, 支持 1C/3C 充放电, 量产验证预计年底完成, 后续计划 27 年量产 500Wh/kg 的全固态圆柱电池。新领域看, BBU、机器人、Evtol 等预计 26-27 年开启放量, 产品盈利能力大幅优于传统主业, 公司锂电板块有望迎来第二增长曲线。
- **LED 业务盈利亮眼, 金属物流保持稳健。**公司 LED 业务 25Q2 贡献利润超 5 千万元, 环增 15%, 盈利表现亮眼, 随着下游需求持续回暖, 高端产品占比提升, 我们预计全年贡献利润 1.5-2.0 亿元, 同增 35%+, 此外公司已推出 CSP 芯片级封装产品, 26-27 年有望贡献增长点; 公司金属物流业务 25Q2 贡献利润 4 千万元, 环比微增, 我们预计 25 年有望贡献利润 1.7 亿元+, 持续贡献稳定现金流。
- **盈利预测与投资评级:**考虑到公司业绩超预期, 我们上修 25-27 年归母净利预期 7.5/10.0/13.1 亿元 (此前预期 6.5/8.2/10.5 亿元), 同比 +55%/+33%/+31%, 对应 PE 为 21x/16x/12x, 给予 25 年 30x PE, 对应目标价 20 元, 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)	13.51
一年最低/最高价	6.91/16.67
市净率(倍)	2.20
流通 A 股市值(百万元)	14,637.14
总市值(百万元)	15,564.15

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.14
资产负债率(% ,LF)	35.24
总股本(百万股)	1,152.05
流通 A 股(百万股)	1,083.43

### 相关研究

《蔚蓝锂芯(002245): 2025 年一季报点评: Q1 业绩略超预期, 马来工厂 H2 投运在即》

2025-04-22

《蔚蓝锂芯(002245): 2024 年年报点评: 业绩符合市场预期, BBU+机器人拓宽边界》

2025-03-11

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>5,593</b>	<b>6,108</b>	<b>7,037</b>	<b>8,917</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,756</b>	<b>8,376</b>	<b>9,740</b>	<b>11,560</b>
货币资金及交易性金融资产	1,230	1,305	1,513	2,438	营业成本(含金融类)	5,565	6,689	7,746	9,131
经营性应收款项	2,524	2,588	3,007	3,567	税金及附加	27	34	39	46
存货	1,518	1,888	2,186	2,579	销售费用	59	75	88	104
合同资产	0	0	0	0	管理费用	117	155	170	185
其他流动资产	321	328	331	334	研发费用	416	544	584	636
<b>非流动资产</b>	<b>5,726</b>	<b>6,079</b>	<b>6,383</b>	<b>6,466</b>	财务费用	20	21	7	0
长期股权投资	24	24	24	24	加:其他收益	57	84	97	116
固定资产及使用权资产	3,252	3,790	4,147	4,323	投资净收益	33	42	49	58
在建工程	1,497	1,318	1,271	1,183	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	214	209	203	198	减值损失	(36)	(85)	(57)	(66)
商誉	597	597	597	597	资产处置收益	(7)	(3)	(4)	(5)
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>597</b>	<b>896</b>	<b>1,192</b>	<b>1,561</b>
其他非流动资产	140	140	140	140	营业外净收支	39	6	6	6
<b>资产总计</b>	<b>11,319</b>	<b>12,187</b>	<b>13,420</b>	<b>15,383</b>	<b>利润总额</b>	<b>635</b>	<b>902</b>	<b>1,198</b>	<b>1,567</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,458</b>	<b>3,479</b>	<b>3,714</b>	<b>4,357</b>	减:所得税	92	90	120	157
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,111	364	109	109	<b>净利润</b>	<b>544</b>	<b>812</b>	<b>1,078</b>	<b>1,410</b>
经营性应付款项	2,152	2,840	3,289	3,877	减:少数股东损益	56	57	75	99
合同负债	27	54	62	73	<b>归属母公司净利润</b>	<b>488</b>	<b>755</b>	<b>1,002</b>	<b>1,312</b>
其他流动负债	167	221	254	298	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.66	0.87	1.14
非流动负债	603	603	603	603	EBIT	593	879	1,114	1,459
长期借款	157	157	157	157	EBITDA	991	1,425	1,740	2,156
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.63	20.14	20.48	21.02
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	7.22	9.01	10.29	11.34
其他非流动负债	446	446	446	446	收入增长率(%)	29.38	23.97	16.29	18.69
<b>负债合计</b>	<b>4,061</b>	<b>4,083</b>	<b>4,318</b>	<b>4,961</b>	归母净利润增长率(%)	246.43	54.74	32.79	30.83
归属母公司股东权益	6,924	7,714	8,636	9,857					
少数股东权益	334	391	467	565					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,258</b>	<b>8,105</b>	<b>9,103</b>	<b>10,423</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,319</b>	<b>12,187</b>	<b>13,420</b>	<b>15,383</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,093	1,712	1,437	1,746	每股净资产(元)	6.01	6.70	7.50	8.56
投资活动现金流	(325)	(856)	(880)	(721)	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	(744)	(781)	(350)	(99)	ROIC(%)	5.86	9.23	11.14	13.09
现金净增加额	37	75	208	925	ROE-摊薄(%)	7.05	9.79	11.61	13.30
折旧和摊销	399	546	626	697	资产负债率(%)	35.88	33.50	32.17	32.25
资本开支	(725)	(898)	(928)	(779)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.90	20.62	15.53	11.87
营运资本变动	48	279	(288)	(379)	P/B (现价)	2.25	2.02	1.80	1.58

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>