

2025 年 08 月 19 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

蔚蓝锂芯 (002245)

业绩保持高增，BBU+机器人锂电布局打开增长天花板

◆ 三大业务协同发展，锂电业务贡献主要增量

公司前身为澳洋顺昌，是金属物流行业中首家在国内上市的企业，于 2008 年在深交所上市。此后，公司分别于 2011 年进军 LED 芯片领域和于 2016 年收购江苏天鹏电源有限公司进入锂电池制造领域。当前公司以形成涵盖 LED 芯片业务、锂电池及金属物流配送三大板块的业务布局。

金属物流配送与 LED 业务保持平稳，锂电业务回暖提供发展新动能。根据公司公告，2025H1 公司金属物流配送业务和 LED 业务分别实现收入 11.90/8.60 亿元、同比+2.9%/+14.6%，毛利率分别为 17.3%/25.6%、同比+2.8pcts/+9.8pcts，实现量稳利增格局。锂电板块公司持续发力，2025H1 公司锂电池板块营收达到 15.95 亿元、同比+44.2%，营收占比达到 42.8%、同比+6.7pcts，毛利率达到 21.6%、同比+6.5pcts，实现量利齐升。

◆ Ai 高速迭代催化 BBU 需求，人形机器人产业化稳步推进

Ai 需求激增加速数据中心电源升级，BBU 相对于传统 UPS 架构具有使用寿命、响应速度、占地空间以及成本方面的优势，此外 BBU 在新型 AI 数据中心所采用高压直流配系统中有望体现更高的电力转换效率，因此英伟达等龙头企业计划在新一代服务器中将 BBU 列为标配，其渗透率有望持续提升。根据 EVTank 预计，至 2030 年全球 BBU 市场需求有望达到 6.1 亿颗，2024~2030 CAGR+51.7%。当前 BBU 电池主要由日韩企业主导，公司为国内最早布局 BBU 的电芯企业，已开始出货至下游客户。

人形机器人产业化推进拉动锂电新需求。具身智能机器人市场快速扩容，机器人用锂电池景气度维持高位。根据 GGII 数据，预计至 2030 年全球具身智能机器人用锂电池出货量将超 100GWh，2025~2030 年复合增长率超 100%。公司当前已供货宇树机器人等头部企业，率先卡位机器人用锂电赛道。

◆ 重视新技术持续迭代，积极布局海外产能

公司持续优化高端技术。根据公司半年报，公司机器人用 21700 系全新高容量圆柱电池已于今年 6 月正式发布；在固态电池领域，公司 21700-60HES 半固态圆柱产品容量密度突破 350Wh/Kg 大关；在关键材料领域，公司在超高镍正极、高首效硅碳负极、高安全电解液等产品持续优化迭代，有力保障核心产品性能与成本优势。

海外产能落地有效支撑市场需求。公司海外市场保持高增速，2025H1 公司海外营收达到 5.03 亿元、同比+55.4%，营收比例达到 13.5%、同比+2.9pcts。根据公司半年报，2025 年 4 月底公司马来西亚锂电池项目顺利投产，目前正处于产能爬坡阶段。海外产能的投放能够有效规避贸易风险，增强海外客户服务能力，打开增长天花板。

投资评级

买入

首次评级

2025 年 08 月 18 日

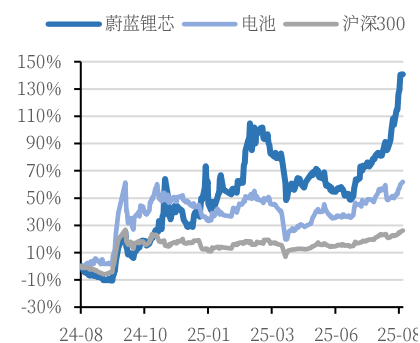
收盘价(元): 18.78

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	1,153.59
总市值(百万)	21,664.36
流通股本(百万股)	1,084.94
流通市值(百万)	20,375.19
12 月最高/最低价(元)	19.25/6.91
资产负债率(%)	34.58
每股净资产(元)	6.27
市盈率(TTM)	33.14
市净率(PB)	3.00
净资产收益率(%)	4.61

股价走势图



作者

曾帅 分析师
SAC 执业证书: S0640522050001
联系电话:
邮箱: zengshuai@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 2025H1 业绩高增，盈利能力修复明显

根据公司半年报。2025H1 公司实现营业收入 37.27 亿元、同比+21.6%，归母净利润 3.33 亿元、同比+99.1%，毛利率 20.8%、同比+5.8pcts，净利率 9.9%、同比+3.5pcts。单季度看，公司业绩环比向上，2025Q2 实现营业收入 19.99 亿元、同比+22.2%，归母净利润 1.91 亿元、同比+98.0%，毛利率 21.1%、同比+5.5pcts，净利率 10.6%、同比+3.7pcts。

◆ 投资建议与盈利预测

公司为电动工具锂电池龙头企业，积极布局海内外产能，稼动率持续提升；在主营业务稳健的基础上，积极拓展 Ai 服务器、机器人以及 eVOTL 领域锂电池应用下游，打开新的增长点；在行业竞争格局加剧的情况下仍体现出一定的盈利韧性，综上，我们认为公司具备高壁垒及优于行业的增长预期，首次覆盖，给予“买入”评级，预测公司 2025~2027 年归母净利润分别 8.3、10.2 和 13.0 亿元，对应 PE 值分别为 26、21 和 17 倍。

◆ 风险提示

宏观经济不景气，电动工具销量不及预期；公司新产能投放不及预期；贸易壁垒；原材料价格大幅波动影响盈利能力；Ai 服务器增速不及预期，股价存在较大波动风险。

财务数据与估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5221.86	6756.20	8159.65	9376.51	11206.62
增长率（%）	(16.92)	29.38	20.77	14.91	19.52
归母净利润（百万元）	140.82	487.84	828.14	1017.22	1299.72
增长率（%）	(62.78)	246.43	69.76	22.83	27.77
毛利率（%）	12.80	17.63	20.86	21.56	22.48
每股收益（元）	0.12	0.42	0.72	0.88	1.13
市盈率 PE	153.85	44.41	26.16	21.30	16.67
市净率 PB	3.36	3.13	2.83	2.54	2.24
净资产收益率 ROE（%）	2.18	7.05	10.83	11.92	13.44

资料来源：iFinD，中航证券研究所

表1 公司分业务拆分（亿元）

		2024	2025E	2026E	2027E
锂电池	营收	25.87	48.85	53.25	58.75
	增速	58.0%	88.8%	9.0%	10.3%
	毛利率	21.9%	17.8%	21.9%	27.3%
	毛利润	5.68	8.71	11.66	16.06
金属物流配送	营收	24.50	25.72	27.01	28.36
	增速	6.4%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利润	3.80	3.86	4.05	4.25
LED	营收	15.29	16.82	18.51	20.36
	增速	23.3%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	19.4%	25.0%	23.0%	23.0%
	毛利润	2.96	4.21	4.26	4.68
其他	营收	1.90	1.00	1.00	1.00
	增速	352.5%	2.0%	2.0%	2.0%
	毛利率	-27.9%	25.0%	25.0%	20.0%
	毛利润	(0.53)	0.25	0.25	0.20
合计	营收	67.56	81.60	93.77	112.07
	增速	29.4%	20.8%	14.9%	19.5%
	毛利率	17.6%	20.9%	21.6%	22.5%
	毛利润	11.91	17.02	20.22	25.19

资料来源：iFind，中航证券研究所

表2 可比公司估值（按照 2025 年 8 月 19 日收盘价）

股票名称	股价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS(元/股)				PE			
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
豪鹏科技	76.22	69.17	1.11	2.58	3.76	4.88	68.60	29.50	20.26	15.61
珠海冠宇	16.98	192.23	0.38	0.79	1.10	1.33	44.47	21.54	15.48	12.72
鹏辉能源	27.84	140.13	-0.50	0.34	0.55	0.67	(55.50)	81.71	51.05	41.28
可比公司平均							19.19	44.25	28.93	23.20
蔚蓝锂芯	18.53	213.76	0.42	0.65	0.78	0.94	43.75	28.69	23.73	19.61

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（单位：百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	665	766	816	952	2194	营业收入	5221.86	6756.20	8159.65	9376.51	11206.62
应收票据及账款	1650	2368	2408	2767	3307	营业成本	4553.47	5565.23	6457.51	7354.48	8687.27
预付账款	155	156	210	241	288	税金及附加	20.27	26.68	30.00	34.48	41.21
其他应收款	7	8	13	14	17	销售费用	42.65	59.10	65.28	75.01	89.65
存货	1552	1518	2082	2372	2801	管理费用	130.46	117.07	146.87	168.78	207.32
其他流动资产	1482	777	1410	1551	1763	研发费用	313.54	415.63	489.58	562.59	672.40
流动资产总计	5511	5593	6938	7896	10371	财务费用	29.39	20.14	44.38	19.94	-3.90
长期股权投资	0	24	23	23	22	资产减值损失	-45.11	-27.97	-24.48	-28.13	-33.62
固定资产	2936	3252	3314	3211	2944	信用减值损失	-1.93	-8.49	-2.46	-2.83	-3.38
在建工程	1461	1497	1247	998	748	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	219	214	170	126	82	投资收益	60.07	32.65	42.34	42.34	42.34
长期待摊费用	3	1	1	0	0	公允价值变动损益	-1.31	-1.28	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	881	738	733	728	723	资产处置收益	-3.39	-7.06	-4.36	-4.36	-4.36
非流动资产合计	5500	5726	5488	5085	4519	其他收益	32.70	56.72	61.04	61.04	61.04
资产总计	11011	11319	12426	12982	14890	营业利润	173.11	596.93	998.10	1229.29	1574.69
短期借款	1598	1002	865	0	0	营业外收入	6.70	65.23	26.53	26.53	26.53
应付票据及账款	1443	2152	2352	2679	3164	营业外支出	6.15	26.69	12.10	12.10	12.10
其他流动负债	617	304	516	587	692	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3658	3458	3734	3266	3856	利润总额	173.66	635.48	1012.53	1243.72	1589.11
长期借款	341	157	112	61	5	所得税	-26.20	91.90	31.44	38.62	49.34
其他非流动负债	228	446	446	446	446	净利润	199.86	543.57	981.09	1205.10	1539.77
非流动负债合计	569	603	559	507	451	少数股东损益	59.04	55.73	152.95	187.88	240.05
负债合计	4227	4061	4292	3773	4308	归属母公司净利润	140.82	487.84	828.14	1017.22	1299.72
股本	1152	1152	1152	1152	1152	EBITDA	528.25	1054.24	2094.22	2465.38	2950.84
资本公积	2935	2936	2936	2936	2936	NOPLAT	199.93	510.65	1014.34	1214.67	1526.24
留存收益	2365	2836	3558	4445	5579	EPS(元)	0.12	0.42	0.72	0.88	1.13
归属母公司权益	6451	6924	7646	8534	9667						
少数股东权益	332	334	487	675	915						
股东权益合计	6784	7258	8133	9209	10583						
负债和股东权益	11011	11319	12426	12982	14890						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	200	544	871	1095	1430	成长能力					
折旧与摊销	325	399	1037	1202	1366	营收增长率	-16.92%	29.38%	20.77%	14.91%	19.52%
财务费用	29	20	44	20	-4	营业利润增长率	-61.31%	244.83%	67.21%	23.16%	28.10%
投资损失	-60	-33	-42	-42	-42	EBIT 增长率	-56.80%	222.89%	61.21%	19.56%	25.45%
营运资金变动	30	46	-883	-425	-641	EBITDA 增长率	-31.91%	99.57%	98.65%	17.72%	19.69%
其他经营现金流	27	117	118	118	118	归母净利润增长率	-62.78%	246.43%	69.76%	22.83%	27.77%
经营性现金净流	551	1093	1146	1967	2226	经营现金流增长率	16.21%	98.26%	4.79%	71.71%	13.15%
资本支出	322	530	800	800	800	盈利能力					
长期投资	190	323	0	0	0	毛利率	12.80%	17.63%	20.86%	21.56%	22.48%
其他投资现金流	34	-119	35	35	35	净利率	3.83%	8.05%	12.02%	12.85%	13.74%
投资性现金净流	-97	-325	-765	-765	-765	营业利润率	3.32%	8.84%	12.23%	13.11%	14.05%
短期借款	352	-596	-136	-865	0	ROE	2.18%	7.05%	10.83%	11.92%	13.44%
长期借款	-60	-184	-45	-51	-56	ROA	1.28%	4.31%	6.66%	7.84%	8.73%
普通股增加	0	0	0	0	0	ROIC	2.62%	6.69%	12.90%	14.04%	17.35%
资本公积增加	7	1	0	0	0	估值倍数					
其他筹资现金流	-389	34	-150	-150	-162	P/E	153.85	44.41	26.16	21.30	16.67
筹资性现金净流	-90	-744	-331	-1067	-218	P/S	4.15	3.21	2.66	2.31	1.93
现金流量净额	367	37	50	136	1243	P/B	3.36	3.13	2.83	2.54	2.24
						股息率	0.08%	0.35%	0.49%	0.60%	0.77%
						EV/EBIT	54.14	20.22	21.45	17.35	13.28
						EV/EBITDA	20.81	12.57	10.82	8.89	7.13
						EV/NOPLAT	54.98	25.96	22.35	18.05	13.79

数据来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数幅度-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637