

蔚蓝锂芯 (002245)

2025 年三季报点评: LED 审批周期延长, Q3 出口节奏略受影响, Q4 旺季有望量利双升 买入 (维持)

2025 年 10 月 28 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	8,361	9,722	11,539
同比 (%)	(16.92)	29.38	23.75	16.29	18.69
归母净利润 (百万元)	140.82	487.84	724.87	1,000.06	1,308.58
同比 (%)	(62.78)	246.43	48.59	37.97	30.85
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.12	0.42	0.63	0.87	1.13
P/E (现价&最新摊薄)	151.01	43.59	29.34	21.26	16.25

投资要点

■ **Q3 业绩基本符合市场预期。**公司 25 年 Q1-3 营收 58 亿元, 同增 20%, 归母净利润 5.1 亿元, 同增 82%, 扣非净利润 5.4 亿元, 同增 132%, 毛利率 19.8%, 同增 3.3pct, 归母净利率 8.8%, 同增 3.0pct; 其中 25 年 Q3 营收 20.9 亿元, 同环比+18%/+4%, 归母净利润 1.8 亿元, 同环比+57%/-6%, 扣非净利润 1.8 亿元, 同环比+69%/-12%, 毛利率 18%, 同环比-0.9/-3.1pct, 归母净利率 8.6%, 同环比+2.2/-1.0pct。

■ **Q3 出货近 1.8 亿颗, 环比基本持平。**锂电池端, 根据我们测算, Q3 出货近 1.8 亿颗, 环比基本持平, 10-11 月行业迎来旺季, Q4 我们预计出货 2 亿颗+, 环增 20%, 全年对应出货 7 亿颗, 同增 60%。Q3 产品系列有所涨价, 但 2.0ah 产品出货比例提升, 两者影响基本对冲, 单颗利润 0.57 元, 环比持平, 随着涨价谈判的持续进行, 马来工厂开启出货放量, Q4 单颗盈利有望上行, 25 年我们预计维持 0.5-0.6 元, 贡献利润 4 亿元。26-27 年随着 BBU、机器人、Evtol 等开启放量, 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。

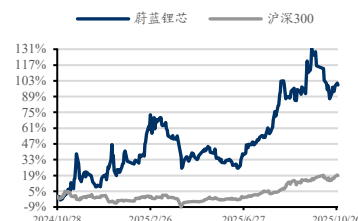
■ **LED 审批周期延长, 出口节奏略受影响, 金属物流保持稳健。**LED 端, 公司产品含镓需出口审批, 此前审核周期在 2-3 周, 但由于中美博弈影响, Q3 审核周期延长至 2-3 月, 出口节奏略受影响, 根据我们测算, Q3 贡献利润 0.25 亿元, 环降 50%, 全年我们预计贡献利润 1.5 亿元, 同增 35%+, 此外公司已推出 CSP 芯片级封装产品, 26-27 年有望贡献增长点; 金属物流端, 根据我们测算, Q3 贡献利润 0.45 亿元, 环比稳定, 我们预计 25 年有望贡献利润 1.7 亿元+, 同增 10%, 保持稳健发展态势。

■ **期间费用下降, 存货略有增长。**公司 25 年 Q1-3 期间费用 4.6 亿元, 同降 1.9%, 费用率 7.9%, 同降 1.8pct, 其中 Q3 期间费用 1.4 亿元, 同环比-25%/-3%, 费用率 6.9%, 同环比-3.9/-0.5pct; 25 年 Q1-3 经营性净现金流 10.5 亿元, 同增 125%, 其中 Q3 经营性现金流 3.1 亿元, 同环比+355%/-25%; 25 年 Q1-3 资本开支 5.4 亿元, 同增 2%, 其中 Q3 资本开支 1 亿元, 同环比-67%/-50%; 25 年 Q3 末存货 20 亿元, 较年初增长 28%。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于 LED 出口节奏影响, 我们下修 25 年归母净利润至 7.2 亿元 (此前预测 7.5 亿元), 维持 26-27 年归母净利预期 10.0/13.1 亿元, 25-27 年同比+49%/+38%/+31%, 对应 PE 为 29x/21x/16x, 给予 26 年 30x PE, 对应目标价 26 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)	18.43
一年最低/最高价	8.94/22.24
市净率(倍)	2.87
流通 A 股市值(百万元)	19,999.58
总市值(百万元)	21,264.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.42
资产负债率(% ,LF)	34.05
总股本(百万股)	1,153.81
流通 A 股(百万股)	1,085.16

相关研究

《蔚蓝锂芯(002245): 2025 年中报点评: 三大主业业绩亮眼, 新方向进展可期》

2025-08-19

《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》

2025-07-14

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
流动资产	5,593	6,086	6,996	8,871	营业总收入	6,756	8,361	9,722	11,539
货币资金及交易性金融资产	1,230	1,279	1,481	2,403	营业成本(含金融类)	5,565	6,711	7,732	9,114
经营性应收款项	2,524	2,584	3,002	3,560	税金及附加	27	33	39	46
存货	1,518	1,894	2,182	2,574	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	543	583	635
非流动资产	5,726	6,079	6,383	6,466	财务费用	20	21	7	1
长期股权投资	24	24	24	24	加:其他收益	57	84	97	115
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	营业利润	597	860	1,189	1,557
其他非流动资产	140	140	140	140	营业外净收支	39	6	6	6
资产总计	11,319	12,165	13,379	15,338	利润总额	635	866	1,195	1,563
流动负债	3,458	3,489	3,708	4,350	减:所得税	92	87	119	156
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,111	364	109	109	净利润	544	779	1,075	1,407
经营性应付款项	2,152	2,850	3,283	3,870	减:少数股东损益	56	55	75	98
合同负债	27	54	62	73	归属母公司净利润	488	725	1,000	1,309
其他流动负债	167	222	254	297	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.63	0.87	1.13
非流动负债	603	603	603	603	EBIT	593	843	1,111	1,456
长期借款	157	157	157	157	EBITDA	991	1,389	1,738	2,153
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.63	19.74	20.48	21.01
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	7.22	8.67	10.29	11.34
其他非流动负债	446	446	446	446	收入增长率(%)	29.38	23.75	16.29	18.69
负债合计	4,061	4,092	4,311	4,953	归母净利润增长率(%)	246.43	48.59	37.97	30.85
归属母公司股东权益	6,924	7,684	8,604	9,822					
少数股东权益	334	389	464	563					
所有者权益合计	7,258	8,072	9,068	10,385					
负债和股东权益	11,319	12,165	13,379	15,338					

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	1,687	1,431	1,743	每股净资产(元)	6.01	6.67	7.47	8.53
投资活动现金流	(325)	(856)	(880)	(721)	最新发行在外股份(百万股)	1,154	1,154	1,154	1,154
筹资活动现金流	(744)	(781)	(350)	(99)	ROIC(%)	5.86	8.87	11.16	13.11
现金净增加额	37	50	202	922	ROE-摊薄(%)	7.05	9.43	11.62	13.32
折旧和摊销	399	546	626	697	资产负债率(%)	35.88	33.64	32.22	32.29
资本开支	(725)	(898)	(928)	(779)	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.59	29.34	21.26	16.25
营运资本变动	48	286	(292)	(378)	P/B(现价)	3.07	2.76	2.47	2.16

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>