



蔚蓝锂芯 (002245.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

锂电池高景气，LED 受出口管制冲击

业绩简评

10 月 27 日，蔚蓝锂芯发布 25Q1-Q3 业绩。25Q1-Q3 公司收入 58.14 亿元，同比+20.2%，扣非归母净利润 5.4 亿元，同比+131.9%。单 Q3 公司收入 20.88 亿元，同比+17.7%，环比+4.5%，扣非归母净利润 1.84 亿元，同比+69.4%，环比-11.6%。

经营分析

1、毛利率、费率环比均有所降低。25Q1-Q3 公司毛利率 19.8%，同比+3.3pct，四费率 7.8%，同比-1.8pct，扣非归母净利率 9.3%，同比+4.5pct，单 Q3 毛利率 18.0%，同比-0.9pct，环比-3.1pct，四费率 6.86%，同比-3.9pct，环比-2.1pct，扣非归母净利率 8.82%，同比+2.69pct，环比-1.6pct。毛利率下行主要系：1) 上游成本上涨所致，价格上涨对报表的反应仍需时间；2) 相对低毛利率的产品出货有所提升。

2、Q3 锂电池维持高景气。Q3 锂电池出货继续维持高景气，毛利率下滑影响，单颗盈利预计环比下滑，随着后续提价的落地，Q4 单颗盈利有望修复。

3、LED 收入受到出口管制影响，金属物流稳健。LED 业务，Q3 为淡季，同时产品含稀有元素受到出口管控，审批流程延长，Q3 利润预计同比下降较大；金属物流业务，Q3 利润预计稳健。

盈利预测、估值与评级

公司 25 年锂电池同比量利齐升，未来 BBU、机器人等新场景应用逐步放量带动第二增长曲线，持续推荐。我们预计 25-27 年公司归母净利润 7.7、9.3、11.0 亿元，增速分别为 57%、21%、19%，对应 PE 分别 30、25、20X，维持“买入”评级，持续推荐。

风险提示

工具电池需求不及预期，原材料价格上涨，海外基地投产不及预期，大股东减持风险，新市场开拓不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人：陆文杰

luwenjie3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：18.90 元

相关报告：

1.《蔚蓝锂芯公司点评：业绩高速增长，电池新场景持续打开》，2025.8.19

2.《蔚蓝锂芯公司点评：业绩超预期，看好全年量利齐升》，2025.4.22

3.《蔚蓝锂芯公司点评：业绩超预期，看好 25 年量利齐升+BBU 第二...》，2025.3.11



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,222	6,756	8,590	9,668	10,691
营业收入增长率	-16.92%	29.38%	27.14%	12.56%	10.58%
归母净利润(百万元)	141	488	765	926	1,100
归母净利润增长率	-62.78%	246.43%	56.72%	21.11%	18.85%
摊薄每股收益(元)	0.122	0.423	0.663	0.803	0.954
每股经营性现金流净额	0.48	0.95	0.93	1.16	1.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.18%	7.05%	10.36%	11.66%	12.80%
P/E	69.70	25.24	30.21	24.95	19.50
P/B	1.52	1.78	3.13	2.91	2.50

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	6,285	5,222	6,756	8,590	9,668	10,691
增长率		-16.9%	29.4%	27.1%	12.6%	10.6%
主营业务成本	-5,289	-4,553	-5,565	-6,866	-7,659	-8,407
%销售收入	84.2%	87.2%	82.4%	79.9%	79.2%	78.6%
毛利	996	668	1,191	1,724	2,009	2,285
%销售收入	15.8%	12.8%	17.6%	20.1%	20.8%	21.4%
营业税金及附加	-20	-20	-27	-43	-48	-53
%销售收入	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-37	-43	-59	-80	-84	-88
%销售收入	0.6%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%
管理费用	-120	-130	-117	-146	-163	-180
%销售收入	1.9%	2.5%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
研发费用	-372	-314	-416	-472	-532	-588
%销售收入	5.9%	6.0%	6.2%	5.5%	5.5%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	447	161	572	982	1,181	1,376
%销售收入	7.1%	3.1%	8.5%	11.4%	12.2%	12.9%
财务费用	-18	-29	-20	-5	-1	13
%销售收入	0.3%	0.6%	0.3%	0.1%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	-106	-47	-36	-82	-91	-94
公允价值变动收益	-1	-1	-1	0	0	0
投资收益	34	60	33	30	30	30
%税前利润	7.6%	34.6%	5.1%	3.1%	2.6%	2.2%
营业利润	447	173	597	965	1,159	1,365
营业利润率	7.1%	3.3%	8.8%	11.2%	12.0%	12.8%
营业外收支	4	1	39	0	0	0
税前利润	452	174	635	965	1,159	1,365
利润率	7.2%	3.3%	9.4%	11.2%	12.0%	12.8%
所得税	-45	26	-92	-125	-151	-177
所得税率	9.9%	-15.1%	14.5%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	407	200	544	840	1,008	1,187
少数股东损益	28	59	56	75	82	87
归属于母公司的净利润	378	141	488	765	926	1,100
净利率	6.0%	2.7%	7.2%	8.9%	9.6%	10.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	407	200	544	840	1,008	1,187
少数股东损益	28	59	56	75	82	87
非现金支出	411	372	435	410	471	510
非经营收益	-29	-51	67	-38	-5	-17
营运资金变动	-315	30	48	-141	-132	-98
经营活动现金净流	475	551	1,093	1,070	1,341	1,583
资本开支	-802	-350	-725	-949	-405	-405
投资	-1,000	190	323	0	0	0
其他	35	63	77	30	30	30
投资活动现金净流	-1,767	-97	-325	-919	-375	-375
股权募资	2,547	3	0	0	0	0
债权募资	-1,158	338	-377	156	-486	-672
其他	-330	-431	-367	-334	-395	-453
筹资活动现金净流	1,059	-90	-744	-177	-881	-1,126
现金净流量	-190	367	37	-26	85	82

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	495	665	766	740	826	908
应收款项	1,388	1,657	2,375	2,447	2,621	2,764
存货	1,870	1,552	1,518	1,787	1,952	2,096
其他流动资产	1,870	1,636	933	1,110	1,136	1,161
流动资产	5,623	5,511	5,593	6,085	6,534	6,928
%总资产	49.7%	50.1%	49.4%	49.3%	50.9%	52.4%
长期投资	634	151	50	50	50	50
固定资产	4,153	4,393	4,747	5,273	5,300	5,290
%总资产	36.7%	39.9%	41.9%	42.7%	41.3%	40.0%
无形资产	824	819	812	813	812	810
非流动资产	5,700	5,500	5,726	6,268	6,294	6,283
%总资产	50.3%	49.9%	50.6%	50.7%	49.1%	47.6%
资产总计	11,324	11,011	11,319	12,353	12,828	13,211
短期借款	1,279	1,667	1,111	1,665	1,179	507
应付款项	2,111	1,783	2,160	2,410	2,688	2,951
其他流动负债	148	209	187	301	346	391
流动负债	3,538	3,658	3,458	4,377	4,214	3,849
长期贷款	398	339	157	-43	-43	-43
其他长期负债	192	229	446	228	228	228
负债	4,129	4,227	4,061	4,562	4,399	4,034
普通股股东权益	6,347	6,451	6,924	7,382	7,938	8,598
其中：股本	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152
未分配利润	2,102	2,186	2,654	3,113	3,668	4,328
少数股东权益	849	332	334	409	491	578
负债股东权益合计	11,324	11,011	11,319	12,353	12,828	13,211

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.328	0.122	0.423	0.663	0.803	0.954
每股净资产	5.509	5.600	6.010	6.398	6.880	7.452
每股经营现金净流	0.412	0.479	0.949	0.929	1.164	1.374
每股股利	0.035	0.015	0.065	0.265	0.321	0.382
回报率						
净资产收益率	5.96%	2.18%	7.05%	10.36%	11.66%	12.80%
总资产收益率	3.34%	1.28%	4.31%	6.19%	7.22%	8.33%
投入资本收益率	4.54%	2.11%	5.72%	9.07%	10.73%	12.41%
增长率						
主营业务收入增长率	-5.92%	-16.92%	29.38%	27.14%	12.56%	10.58%
EBIT 增长率	-45.53%	-63.89%	254.55%	71.57%	20.26%	16.50%
净利润增长率	-43.54%	-62.78%	246.43%	56.72%	21.11%	18.85%
总资产增长率	16.47%	-2.77%	2.80%	9.14%	3.84%	2.98%
资产管理能力						
应收账款周转天数	79.0	85.7	89.4	87.0	85.0	83.0
存货周转天数	117.4	137.2	100.7	95.0	93.0	91.0
应付账款周转天数	56.3	58.5	54.5	54.0	54.0	54.0
固定资产周转天数	134.1	205.0	175.6	154.1	137.9	124.4
偿债能力						
净负债/股东权益	7.85%	7.68%	0.52%	5.37%	-1.81%	-9.89%
EBIT 利息保障倍数	24.3	5.5	28.4	183.5	955.9	-107.0
资产负债率	36.46%	38.39%	35.88%	36.93%	34.29%	30.54%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	7	16	23
增持	0	2	5	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.42	1.30	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究