

# 携手 Molicel 拓展海外高端市场，全球份额持续提升

## 电力设备

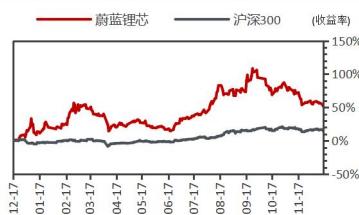
### 报告原因：

### 买入（首次评级）

	2025年12月17日
收盘价（元）	15.93
一年内最高/最低（元）	21.45/9.94
市净率	2.5
股息率（分红/股价）	0.42
流通A股市值（百万元）	17,287
上证指数/深证成指	3,870/13,225
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

	2025年09月30日
每股净资产（元）	6.4
资产负债率%	34.05
总股本/流通A股（百万）	1,154/1,085
流通B股/H股（百万）	-/-

### 一年内股价与沪深300指数对比走势：



资料来源：聚源数据

### 相关研究

《南都电源首次覆盖：受益AIDC+储能高景气，业绩拐点有望到来》2025-09-08

### 证券分析师

朱攀

S0820525070001

021-32229888-25527

zhupan@ajzq.com

### 联系人

陆嘉怡

S0820124120008

021-32229888-25521

lujiaiyi@ajzq.com

## ——蔚蓝锂芯（002245.SZ）首次覆盖

### 投资要点：

- **投资建议：**首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为7.57/9.82/12.47亿元，对应PE为24/18/14倍。考虑公司多业务协同稳健经营，海外产能有序释放，携手Molicel拓展海外高端市场，逐渐开拓BBU+机器人等新应用场景，业绩有望持续改善，给予“买入”评级。
- **行业与公司情况：**1) 公司主营锂电池、金属物流和LED三大业务，公司未来战略核心将聚焦圆柱锂电池产业，打造差异化竞争优势，布局BBU+机器人等新兴场景；LED业务实行高端化差异化战略，持续优化产品结构，盈利能力出色；公司未来增长点主要在于电动工具和智能出行电池市场和BBU+机器人等新场景；2) 公司在电动工具电池领域具有强劲的市场竞争力，2024年公司在全球电动工具电池市场份额占比超12%，电动工具无绳化进程仍持续，电芯需求总体呈增长态势；3) 积极切入新兴应用场景，较早布局BBU电芯，已实现小批量量产并出货，公司2025Q3确认与台湾能元（Molicel，已进入BBU领域客户供应链并获批量订单）合作，有望进一步打开市场，公司已为宇树、云深处等机器人、大疆无人机供应锂电池电芯；4) 公司在LED领域盈利能力出色，坚持高端化差异化战略，持续优化产品结构，2025H1公司LED业务毛利率最高。
- **有别于大众的认识：**1) 市场认为国际贸易环境和美国关税政策会影响公司运营，影响公司盈利能力。我们认为公司产品直接出口美国非常少，基本都是FOB，且公司马来西亚工厂投产，在电动工具电芯领域具有稀缺性，关税政策对公司盈利能力影响较小；2) 市场认为电动工具电芯领域市场规模较小，公司成长空间有限。我们认为电动工具锂电化是行业趋势，市场空间逐步加大，公司携手Molicel拓展海外高端市场，逐渐推动BBU和机器人等新应用场景，能够进一步加大公司成长空间。
- **关键假设点：**1) 锂电池：假设2025-2027年收入增长率分别为40%/32%/30%，毛利率分别为22%/23%/24%；2) 金属物流：假设2025-2027年收入增长率分别为10%/8%/6%，毛利率分别为17%/17%/17%；3) LED：假设2025-2027年收入增长率分别为12%/13%/12%，毛利率分别为25%/25%/25%。
- **催化剂：**1) 深化和Molicel合作；2) 海外产能逐步释放；3) 新应用场景进入业绩收获期。
- **风险提示：**1) 全球贸易壁垒加剧的风险；2) 市场竞争加剧风险；3) 新应用场景拓展进度不及预期风险。

### 财务数据及盈利预测

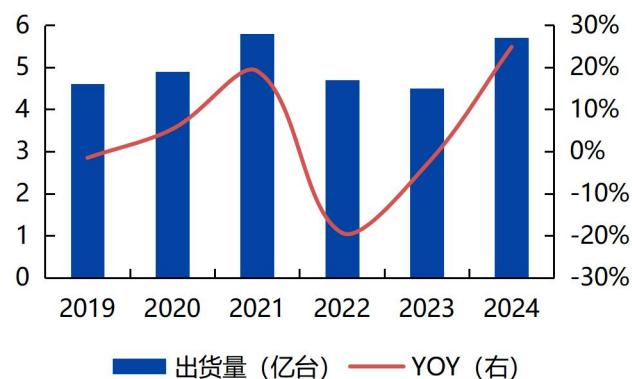
报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,222	6,756	8,239	9,853	11,708
同比增长率（%）	-16.9%	29.4%	21.9%	19.6%	18.8%
归母净利润（百万元）	141	488	757	982	1,247
同比增长（%）	-62.8%	246.4%	55.2%	29.7%	27.0%
每股收益（元/股）	0.12	0.42	0.66	0.85	1.08
毛利率（%）	12.8%	17.6%	20.7%	21.4%	22.2%
ROE（%）	2.2%	7.0%	9.9%	11.3%	12.6%
市盈率	126.6	36.6	23.6	18.2	14.3

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

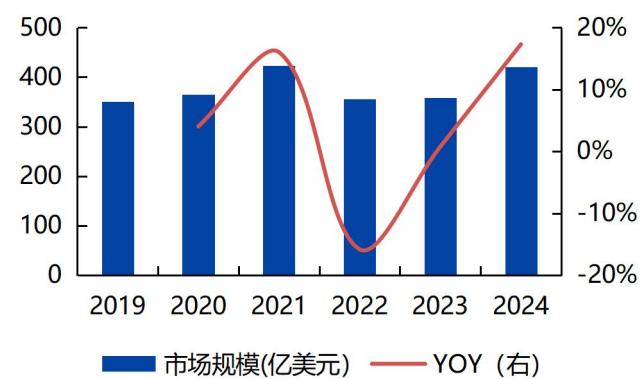
**图表 1：公司主营锂电池、金属物流和 LED 三大业务，2025H1 锂电池业务收入和毛利占比最高**

产品	收入 (亿元)	收入占比	毛利 (亿元)	毛利占比	毛利率
锂电池	15.95	42.80%	3.45	44.52%	21.62%
金属物流	11.90	31.93%	2.06	26.58%	17.28%
LED	8.60	23.07%	2.20	28.39%	25.63%
其他	0.81	2.17%	0.04	0.52%	5.32%
总计	37.27	100.00%	7.75	100.00%	20.80%

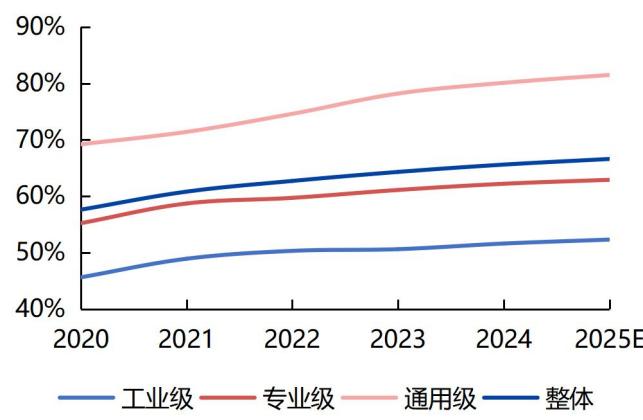
资料来源：iFind，爱建证券研究所

**图表 2：2024 年全球电动工具出货量同比增长近 25% 至 5.7 亿台**


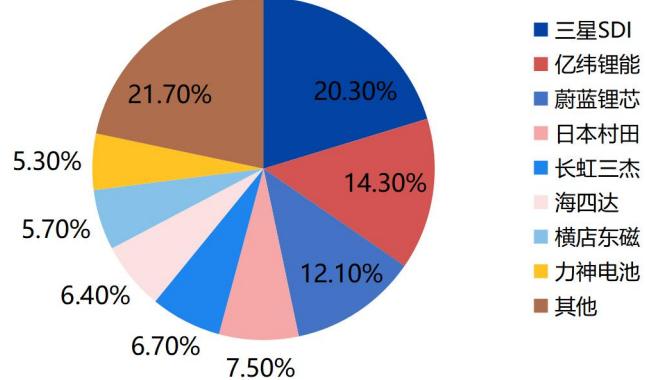
资料来源：EVTank，爱建证券研究所

**图表 3：2024 年全球电动工具市场规模同比增长超 17% 至 421 亿美元**


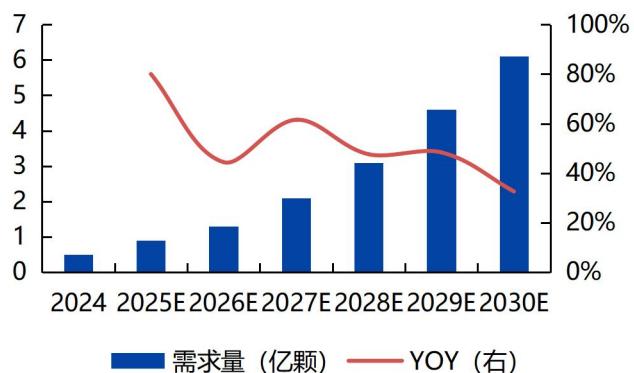
资料来源：前瞻经济学人，爱建证券研究所

**图表 4：2025 年全球电动工具整体锂电渗透率将达 66% 以上**


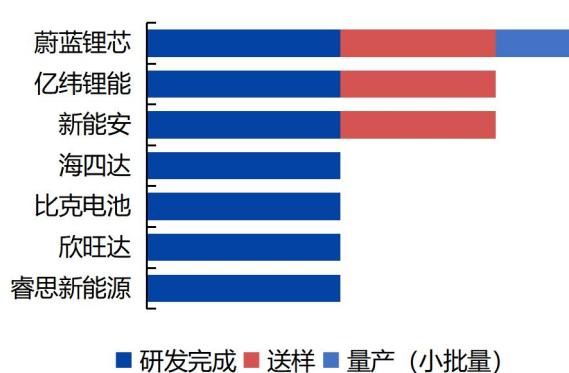
资料来源：前瞻经济学人，爱建证券研究所

**图表 5：2024 年公司在全球电动工具电池市场份额占比超 12%**


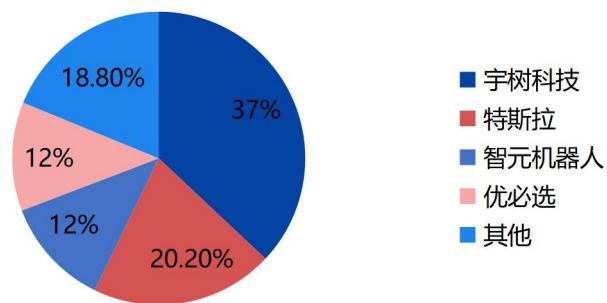
资料来源：EVTank，爱建证券研究所

**图表 6：全球 BBU 电芯需求量持续增长**

资料来源：EVTank, 爱建证券研究所

**图表 7：公司较早布局 BBU 电芯，已出货**

资料来源：EVTank, 爱建证券研究所

**图表 8：公司和宇树科技合作多年 (宇树科技人形机器人 2024 年交付超 1500 台, 2025 年预计市场份额占比 37%)**

资料来源：YOLE, 爱建证券研究所

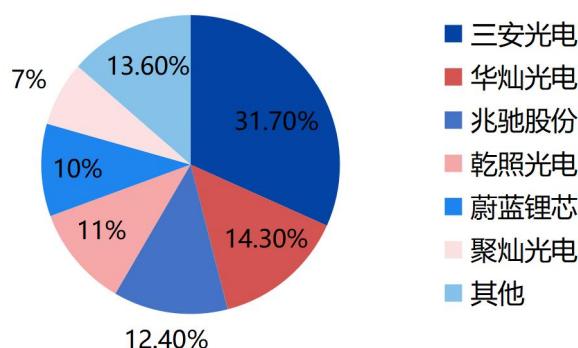
**图表 9：主流人形机器人电池类型及续航对比**

人形机器人	电池类型	电池参数	续航时间
特斯拉 Optimus Gen-2	磷酸铁锂圆柱电池	2.3kWh, 52V	约 4 小时
宇树科技 Unitree H1	锂离子电池	15Ah (0.864kWh), 最大电压 67.2V	约 2 小时
宇树科技 Unitree GI	锂离子电池	9000mAh (约 0.518kWh)	约 2 小时
Figure AI Figure 02	锂离子电池	2.25kWh	约 5 小时
广汽 GoMate	全固态电池	-	约 6 小时

资料来源：GGII, 宇树科技官网, 爱建证券研究所

**图表 10：中国 LED 芯片制造市场规模及增速**

资料来源：中商产业研究院，爱建证券研究所

**图表 11：LED 芯片产能格局**

资料来源：智研咨询，爱建证券研究所

**图表 12：公司利润增长逻辑**

项目	观点
利润增长逻辑	1) 电动工具锂电化持续推进；2) 公司海外产能有序投产，在小圆柱电池领域具有稀缺性；3) 公司与台湾能元（已进入 BBU 领域客户供应链并获批量订单）合作，有望打开 BBU 领域市场空间；4) 公司与宇树科技等机器人公司，大疆无人机具有合作关系，有望进一步增厚利润。
行业需求核心变量	1) 电动工具出货量；2) 数据中心装机量和 BBU 渗透率；3) 宇树科技、云深处等具身智能机器人出货量；4) 大疆等无人机出货量
季度业绩趋势判断	2025Q3 公告确认和台湾能元合作，2025H2 马来西亚产能爬坡，有望增加公司利润，预计 2025Q4 业绩进一步提升。
公司跟踪的核心指标	1) 电动工具出货量；2) 数据中心装机量和 BBU 渗透率；3) 具身智能机器人出货量。

资料来源：公司公告，爱建证券研究所

**图表 13：可比公司估值表**

代码	名称	总市值 (亿元)	净利润 (亿元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300750.SZ	宁德时代	17,394.97	682.98	858.69	1,035.73	25.47	20.26	16.79
300014.SZ	亿纬锂能	1,404.80	45.90	72.92	93.28	30.61	19.26	15.06
300438.SZ	鹏辉能源	253.58	3.80	10.62	14.92	66.73	23.88	17.00
688772.SH	珠海冠宇	247.24	6.38	14.33	18.97	38.73	17.26	13.03
300870.SZ	欧陆通	219.84	3.32	4.53	5.53	66.22	48.53	39.77
001283.SZ	豪鹏科技	66.94	2.54	3.91	4.79	26.37	17.12	13.98
平均值		0.00				42.35	24.39	19.27
002245.SZ	蔚蓝锂芯	178.61	7.57	9.82	12.47	23.55	18.16	14.31

资料来源：iFind，爱建证券研究所（备注：所有可比公司业绩均为 iFind 一致预期，基于 2025 年 12 月 16 日数据，选择小圆柱电芯和数据中心电源相关公司为可比公司。）

**风险提示：**

- 1) 全球贸易壁垒加剧的风险：**全球部分国家或地区陆续出台了贸易保护措施，来推动本土企业的安全发展，全球贸易壁垒有逐步加剧趋势，可能对公司全球化布局产生不利影响，影响公司盈利能力。
- 2) 市场竞争加剧风险：**锂电池行业参与公司较多，技术迭代较快，如果市场竞争进一步加剧且公司未能有效应对，会对公司盈利能力产生影响。

**3) 新应用场景拓展进度不及预期风险：**公司积极布局BBU、机器人等新应用场景，若进度不及预期，将对公司盈利能力产生一定影响。

**财务预测摘要：**

资产负债表					现金流量表						
	单位:百万元					单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	665	766	1,037	1,624	2,487	净利润	200	544	823	1,044	1,312
应收款项	1,650	2,368	2,738	3,388	3,925	折旧摊销	319	395	355	375	393
存货	1,552	1,518	1,833	1,946	2,393	营运资本变动	-514	376	1,234	1,225	1,875
<b>流动资产</b>	<b>5,511</b>	<b>5,593</b>	<b>6,380</b>	<b>7,897</b>	<b>9,926</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>551</b>	<b>1,093</b>	<b>1,026</b>	<b>1,075</b>	<b>1,547</b>
长期股权投资	0	24	32	42	56	资本开支	360	748	378	490	710
固定资产	2,933	3,250	3,444	3,573	3,714	投资变动	190	323	-104	195	186
在建工程	1,461	1,497	1,015	755	643	<b>投资活动现金流</b>	<b>-97</b>	<b>-325</b>	<b>-296</b>	<b>-710</b>	<b>-924</b>
无形资产	219	214	238	275	323	银行借款	1,937	1,159	507	587	667
<b>非流动资产</b>	<b>5,500</b>	<b>5,726</b>	<b>5,940</b>	<b>5,935</b>	<b>6,103</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-90</b>	<b>-744</b>	<b>-436</b>	<b>224</b>	<b>245</b>
<b>资产合计</b>	<b>11,011</b>	<b>11,319</b>	<b>12,320</b>	<b>13,832</b>	<b>16,030</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>367</b>	<b>37</b>	<b>270</b>	<b>587</b>	<b>863</b>
短期借款	1,598	1,002	400	500	600	期初现金	495	665	766	1,037	1,624
应付款项	1,443	2,152	2,672	2,858	3,495	期末现金	665	766	1,037	1,624	2,487
流动负债	1,443	2,152	2,672	2,858	3,495						
长期借款	339	157	107	87	67						
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>非流动负债</b>	<b>569</b>	<b>603</b>	<b>673</b>	<b>743</b>	<b>818</b>						
<b>负债合计</b>	<b>4,227</b>	<b>4,061</b>	<b>4,247</b>	<b>4,712</b>	<b>5,596</b>						
股本	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152						
资本公积	2,935	2,936	2,936	2,936	2,936						
留存收益	2,367	2,838	3,595	4,577	5,823						
归母股东权益	6,451	6,924	7,673	8,657	9,905						
少数股东权益	332	334	400	463	528						
<b>负债和权益总计</b>	<b>11,011</b>	<b>11,319</b>	<b>12,320</b>	<b>13,832</b>	<b>16,030</b>						

利润表					单位:百万元						
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,222	6,756	8,239	9,853	11,708						
营业成本	4,553	5,565	6,535	7,747	9,114						
税金及附加	20	27	41	49	59						
销售费用	43	59	70	84	100						
管理费用	130	117	140	167	199						
研发费用	314	416	445	532	632						
财务费用	29	20	31	-4	-11						
资产减值损失	-45	-28	165	195	225						
公允价值变动	-1	-1	85	80	70						
投资净收益	60	33	6	10	16						
<b>营业利润</b>	<b>173</b>	<b>597</b>	<b>970</b>	<b>1,232</b>	<b>1,547</b>						
营业外收支	1	39	-2	-3	-3						
<b>利润总额</b>	<b>174</b>	<b>635</b>	<b>968</b>	<b>1,229</b>	<b>1,544</b>						
所得税	-26	92	145	184	232						
<b>净利润</b>	<b>200</b>	<b>544</b>	<b>823</b>	<b>1,044</b>	<b>1,312</b>						
少数股东损益	59	56	66	63	66						
<b>归母净利润</b>	<b>141</b>	<b>488</b>	<b>757</b>	<b>982</b>	<b>1,247</b>						
EBITDA	539	1,072	1,368	1,650	2,003						

资料来源：公司公告，聚源数据，爱建证券研究所



## 爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话：021-32229888 传真：021-68728700 服务热线：956021

邮政编码：200124 邮箱：ajzq@ajzq.com 网址：<http://www.ajzq.com>

### 评级说明

#### 投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 个月内公司的股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数 (000300.SH)；新三板市场：三板成指 (899001.CSI)（针对协议转让标的）或三板做市指数 (899002.CSI)（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数 (899050.BJ)；香港市场：恒生指数 (HIS.HI)；美国市场：标普 500 指数 (SPX.GI) 或纳斯达克指数 (IXIC.GI)。

#### 股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

#### 行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

### 法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

### 版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。