

携手 Molicel 拓展海外高端市场，全球份额持续提升

电力设备

——蔚蓝锂芯（002245.SZ）首次覆盖

报告原因：

买入（首次评级）

市场数据：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

基础数据：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
lujiayi@ajzq.com

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，公司未来的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

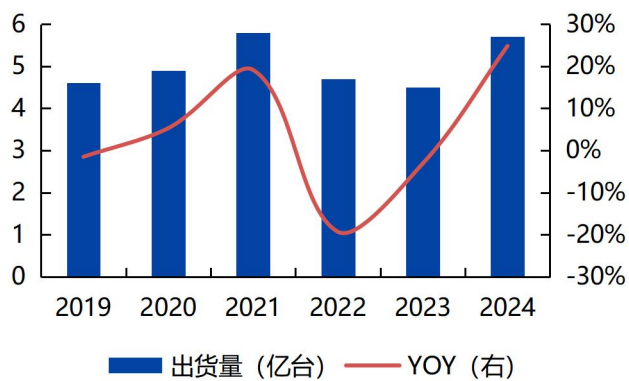
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

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%

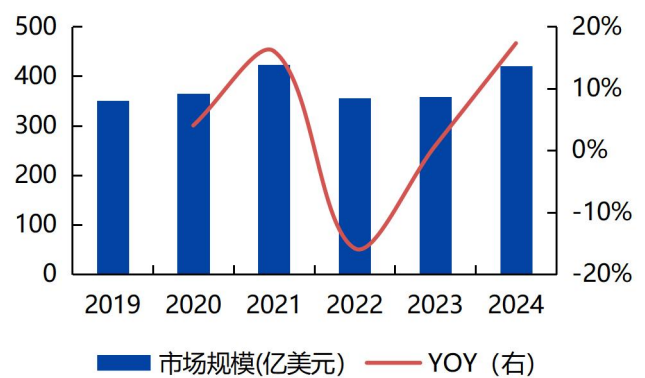
资料来源：iFind，爱建证券研究所

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



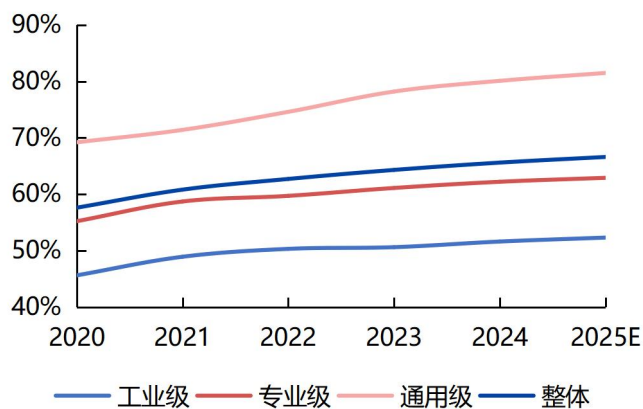
资料来源：EVTank，爱建证券研究所

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



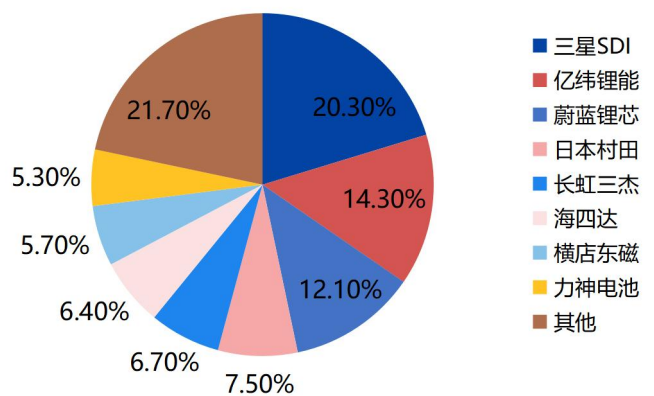
资料来源：前瞻经济学人，爱建证券研究所

图表 4：2025 年全球电动工具整体锂电渗透率将达 66%以上



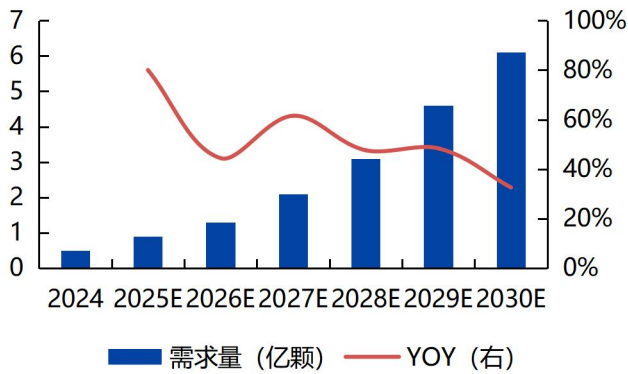
资料来源：前瞻经济学人，爱建证券研究所

图表 5：2024 年公司在全球电动工具电池市场份额占比超 12%



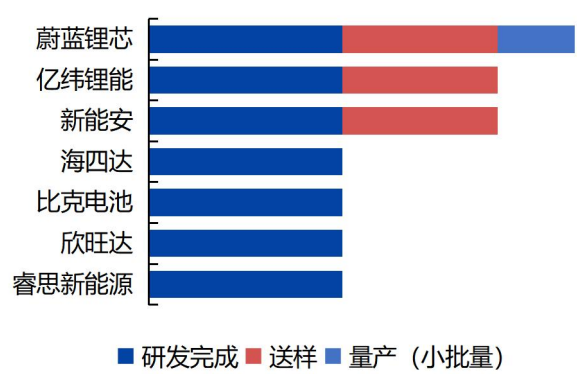
资料来源：EVTank，爱建证券研究所

图表 6：全球 BBU 电芯需求量持续增长



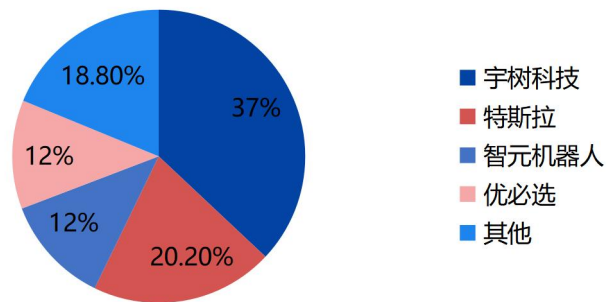
资料来源：EVTank，爱建证券研究所

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 G1	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

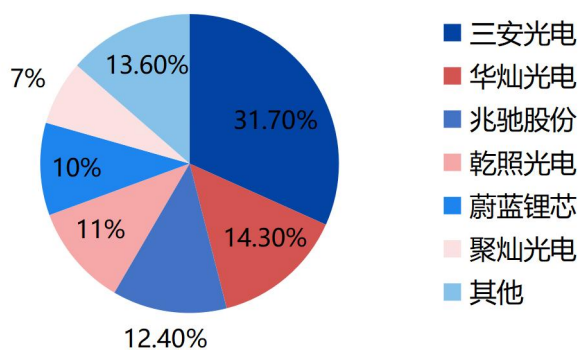
资料来源：GGII，宇树科技官网，爱建证券研究所

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，将会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
流动资产	5,511	5,593	6,380	7,897	9,926	经营活动现金流	551	1,093	1,026	1,075	1,547
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	投资活动现金流	-97	-325	-296	-710	-924
无形资产	219	214	238	275	323	银行借款	1,937	1,159	507	587	667
非流动资产	5,500	5,726	5,940	5,935	6,103	筹资活动现金流	-90	-744	-436	224	245
资产合计	11,011	11,319	12,320	13,832	16,030	现金净增加额	367	37	270	587	863
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						
非流动负债	569	603	673	743	818						
负债合计	4,227	4,061	4,247	4,712	5,596						
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						
负债和权益总计	11,011	11,319	12,320	13,832	16,030						

利润表						财务比率					
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	成长能力指标					
营业成本	4,553	5,565	6,535	7,747	9,114	营业收入增速	-16.9%	29.4%	21.9%	19.6%	18.8%
税金及附加	20	27	41	49	59	营业利润增速	-61.3%	244.8%	62.6%	26.9%	25.6%
销售费用	43	59	70	84	100	归母净利润增速	-62.8%	246.4%	55.2%	29.7%	27.0%
管理费用	130	117	140	167	199	盈利能力指标					
研发费用	314	416	445	532	632	毛利率	12.8%	17.6%	20.7%	21.4%	22.2%
财务费用	29	20	31	-4	-11	净利率	3.8%	8.0%	10.0%	10.6%	11.2%
资产减值损失	-45	-28	165	195	225	ROE	2.9%	7.5%	10.2%	11.5%	12.6%
公允价值变动	-1	-1	85	80	70	ROIC	2.3%	6.4%	9.3%	10.3%	11.3%
投资净收益	60	33	6	10	16	偿债能力					
营业利润	173	597	970	1,232	1,547	资产负债率	38.4%	35.9%	34.5%	34.1%	34.9%
营业外收支	1	39	-2	-3	-3	净负债比率	0.62	0.56	0.53	0.52	0.54
利润总额	174	635	968	1,229	1,544	流动比率	1.51	1.62	1.79	1.99	2.08
所得税	-26	92	145	184	232	速动比率	0.86	1.04	1.14	1.37	1.45
净利润	200	544	823	1,044	1,312	营运能力					
少数股东损益	59	56	66	63	66	总资产周转率	0.47	0.60	0.67	0.71	0.73
归母净利润	141	488	757	982	1,247	应收账款周转率	3.16	2.85	3.01	2.91	2.98
EBITDA	539	1,072	1,368	1,650	2,003	存货周转率	3.36	4.45	4.50	5.06	4.89
						每股指标					
						每股收益	0.12	0.42	0.66	0.85	1.08
						每股经营性现金流	0.48	0.95	0.89	0.93	1.34
						每股净资产	5.89	6.30	7.01	7.92	9.06
						估值比率					
						市盈率	126.64	36.56	23.55	18.16	14.31
						市销率	3.42	2.64	2.16	1.81	1.52
						市净率	2.63	2.46	2.21	1.96	1.71
						EV/EBIT	97.36	31.19	20.78	16.40	13.01
						EV/EBITDA	39.68	19.70	15.38	12.68	10.46

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 个月内的公司股价（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间更改。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。