



蔚蓝锂芯 (002245.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利持续向好，AIDC 场景有望放量

业绩简评

4月13日，公司发布2025年报，25年公司收入81亿元，同比+20%，归母净利润7.1亿元，同比+46%；4月24日，公司发布2026年一季报，26Q1公司收入21.5亿元，同比+25%，环比-6%，归母净利润1.96亿元，同比+38%，环比-1%。

经营分析

净利率水平持续向好。25年公司毛利率19.9%，同比+2.2pct，四费率8.4%，同比-0.6pct，归母净利率8.8%，同比+1.5pct；26Q1公司毛利率19.5%，环比-0.4pct，四费率7.6%，环比-2pct，扣非归母净利率9.1%，环比+1.1pct。

锂电池量利同增，LED盈利修复。25年公司锂电池/LED/金属物流业务分别为36/16/26亿元，同比+39%/+4%/+6%，毛利率分别为21.6%/22.9%/17.45%，同比-0.4/+3.5/+1.9pct。1) 锂电池：25年公司出货量增长约52%，其中电动工具国际客货订单量修复明显，智能出行应用出货量快速提升，BBU备用电源、AI机器人/机器狗等新兴应用领域实现了领先布局与出货；2) LED：公司推出车载显示技术方案，推出白光COB创新方案，成功攻克色差、切割失效与视效差等行业难题，构建起公司在高色域显示领域的持续竞争力；3) 金属物流：持续稳健经营。

管理变革+海外布局，强化市场地位。25年公司持续推进管理变革，引入IPD(集成产品开发)流程，建立以市场需求为导向的决策机制；25年公司首个海外工厂马来西亚生产基地开始投产，提升了公司应对贸易政策风险的能力，推动与国际大客户的更深入合作；在国际合作方面，公司联合Molicel首款合作电芯全球亮相，以6.5AH单体容量，重新定义中倍率大容量电芯风向标。

盈利预测、估值与评级

公司25年锂电池同比量利齐升，未来AIDC、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26-28年公司归母净利润10.3、12.4、14.8亿元，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，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)：20.95 元

相关报告：

- 《蔚蓝锂芯公司点评：锂电池高景气，LED受出口管制冲击》，2025.10.30
- 《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,756	8,113	10,085	11,525	12,880
营业收入增长率	29.38%	20.09%	24.30%	14.27%	11.76%
归母净利润(百万元)	488	711	1,033	1,242	1,476
归母净利润增长率	246.43%	45.66%	45.39%	20.18%	18.90%
摊薄每股收益(元)	0.423	0.616	0.895	1.076	1.280
每股经营性现金流净额	0.95	1.38	0.76	1.50	1.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.05%	9.30%	12.50%	13.78%	14.92%
P/E	25.24	28.90	23.40	19.47	16.37
P/B	1.78	2.69	2.93	2.68	2.44

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	5,222	6,756	8,113	10,085	11,525	12,880
增长率		29.4%	20.1%	24.3%	14.3%	11.8%
主营业务成本	-4,553	-5,565	-6,503	-7,987	-9,053	-10,033
%销售收入	87.2%	82.4%	80.1%	79.2%	78.6%	77.9%
毛利	668	1,191	1,611	2,098	2,472	2,847
%销售收入	12.8%	17.6%	19.9%	20.8%	21.4%	22.1%
营业税金及附加	-20	-27	-51	-50	-58	-64
%销售收入	0.4%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-43	-59	-73	-91	-100	-108
%销售收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%
管理费用	-130	-117	-123	-151	-173	-193
%销售收入	2.5%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
研发费用	-314	-416	-468	-575	-657	-734
%销售收入	6.0%	6.2%	5.8%	5.7%	5.7%	5.7%
息税前利润 (EBIT)	161	572	896	1,231	1,484	1,747
%销售收入	3.1%	8.5%	11.0%	12.2%	12.9%	13.6%
财务费用	-29	-20	-20	7	2	15
%销售收入	0.6%	0.3%	0.2%	-0.1%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	-47	-36	-24	-24	-24	-25
公允价值变动收益	-1	-1	-29	0	0	0
投资收益	60	33	11	20	20	20
%税前利润	34.6%	5.1%	1.2%	1.6%	1.3%	1.1%
营业利润	173	597	901	1,274	1,521	1,797
营业利润率	3.3%	8.8%	11.1%	12.6%	13.2%	14.0%
营业外收支	1	39	-7	0	0	0
税前利润	174	635	893	1,274	1,521	1,797
利润率	3.3%	9.4%	11.0%	12.6%	13.2%	14.0%
所得税	26	-92	-103	-166	-198	-234
所得税率	-15.1%	14.5%	11.5%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	200	544	790	1,108	1,324	1,563
少数股东损益	59	56	80	75	82	87
归属于母公司的净利润	141	488	711	1,033	1,242	1,476
净利率	2.7%	7.2%	8.8%	10.2%	10.8%	11.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	200	544	790	1,108	1,324	1,563
少数股东损益	59	56	80	75	82	87
非现金支出	372	435	486	512	600	655
非经营收益	-51	67	79	-51	6	-4
营运资金变动	30	48	234	-697	-194	-147
经营活动现金净流	551	1,093	1,589	873	1,735	2,067
资本开支	-350	-725	-961	-1,625	-855	-655
投资	190	323	445	0	0	0
其他	63	77	-4	20	20	20
投资活动现金净流	-97	-325	-520	-1,605	-835	-635
股权募资	3	0	14	0	0	0
债权募资	338	-377	-1,167	1,371	-264	-718
其他	-431	-367	-150	-428	-522	-606
筹资活动现金净流	-90	-744	-1,304	943	-786	-1,325
现金净流量	367	37	-238	211	114	108

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	665	766	643	853	966	1,074
应收款项	1,657	2,375	2,726	2,976	3,317	3,617
存货	1,552	1,518	1,935	2,079	2,307	2,501
其他流动资产	1,636	933	1,099	740	772	802
流动资产	5,511	5,593	6,403	6,648	7,362	7,994
%总资产	50.1%	49.4%	50.6%	48.0%	49.6%	51.5%
长期投资	151	50	166	166	166	166
固定资产	4,393	4,747	5,170	6,086	6,366	6,393
%总资产	39.9%	41.9%	40.8%	43.9%	42.9%	41.2%
无形资产	819	812	826	827	826	824
非流动资产	5,500	5,726	6,260	7,213	7,492	7,517
%总资产	49.9%	50.6%	49.4%	52.0%	50.4%	48.5%
资产总计	11,011	11,319	12,663	13,861	14,854	15,510
短期借款	1,667	1,111	98	1,908	1,645	926
应付款项	1,783	2,160	3,761	2,788	3,160	3,502
其他流动负债	209	187	324	439	498	558
流动负债	3,658	3,458	4,183	5,136	5,302	4,986
长期贷款	339	157	0	-200	-200	-200
其他长期负债	229	446	480	230	229	229
负债	4,227	4,061	4,663	5,166	5,332	5,015
普通股股东权益	6,451	6,924	7,643	8,263	9,008	9,893
其中：股本	1,152	1,152	1,154	1,154	1,154	1,154
未分配利润	2,186	2,654	3,275	3,895	4,640	5,525
少数股东权益	332	334	358	433	515	602
负债股东权益合计	11,011	11,319	12,663	13,861	14,854	15,510

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.122	0.423	0.616	0.895	1.076	1.280
每股净资产	5.600	6.010	6.624	7.161	7.807	8.575
每股经营现金净流	0.479	0.949	1.378	0.757	1.503	1.792
每股股利	0.015	0.065	0.000	0.358	0.430	0.512
回报率						
净资产收益率	2.18%	7.05%	9.30%	12.50%	13.78%	14.92%
总资产收益率	1.28%	4.31%	5.61%	7.45%	8.36%	9.52%
投入资本收益率	2.11%	5.72%	9.77%	10.28%	11.76%	13.53%
增长率						
主营业务收入增长率	-16.92%	29.38%	20.09%	24.30%	14.27%	11.76%
EBIT 增长率	-63.89%	254.55%	56.55%	37.29%	20.60%	17.72%
净利润增长率	-62.78%	246.43%	45.66%	45.39%	20.18%	18.90%
总资产增长率	-2.77%	2.80%	11.88%	9.46%	7.16%	4.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	85.7	89.4	93.5	87.0	85.0	83.0
存货周转天数	137.2	100.7	96.9	95.0	93.0	91.0
应付账款周转天数	58.5	54.5	66.1	54.0	54.0	54.0
固定资产周转天数	205.0	175.6	214.9	198.8	178.1	155.9
偿债能力						
净负债/股东权益	7.68%	0.52%	-7.82%	8.91%	4.18%	-4.08%
EBIT 利息保障倍数	5.5	28.4	44.4	-168.9	-879.8	-117.7
资产负债率	38.39%	35.88%	36.82%	37.27%	35.89%	32.34%

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	6	7	9	21
增持	0	2	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.30	1.25	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