



Q1 盈利稳步提升

—— 2026 年一季度业绩点评

2026 年 04 月 25 日

核心观点

- **事件:** 26Q1 公司实现营收 21.53 亿元, 同/环比+24.6%/-6.4%; 归母净利润 1.96 亿元, 同/环比+38.1%/-0.9%; 扣非净利 1.95 亿元, 同/环比+32.4%/+6.8%; 毛利率 19.5%, 同/环比-0.86/-0.41pcts; 净利率 9.09%, 同/环比+0.9/+0.5pcts; 业绩符合预期。
- **业绩稳健增长, 毛利率有望改善。** 26Q1 公司延续 25 年良好的增长势头, 我们预计 26Q1 公司出货约 1.8 亿颗, 同比+28%, 环比基本持平。26Q1 毛利率同比微降-0.86pcts, 随着公司在 BBU 备用电源、AI 机器人/机器狗、eVTOL 等新兴应用场景的高附加值产品推广与放量、马来工厂产能建设加快及高端 LED 产品放量, 产品结构与客户结构将进一步优化, 毛利率有望进一步改善。
- **规模化降本, 订单向好合同负债大增。** 26Q1 公司期间费用率 7.6%, 同/环比-2.3/-2.0pcts, 主要规模化摊薄效应; 其中, 研发费用率为 4.6%, 同/环比-2.5/-2.8pcts。此外, 公司海外业务增速更高, 25 年营收占比已提升至 15.5%, 受汇率波动影响 26Q1 公司财务费用 0.17 亿元, 同/环比 298%/354%。受期间费用率下降影响, 最终 26Q1 净利率同比+0.9cts 至 9.09%。26Q1 末合同负债 2.06 亿元, 较年初 0.24 亿元同比增长 742.46%, 下游需求景气度订单势头较好使预收款项增加。
- **积极布局新领域, BBU 预期高。** 公司正在积极拓展 BBU 后备电源, 相关产品溢价高将为公司带来较大利润弹性。此外, 公司已研发出凝胶聚合物半固态电池, 能量密度达 350Wh/kg, 预计 27 年量产硫化物复合电解质产品, 目标 500Wh/kg。机器人上, 公司保持与宇树科技稳定合作关系。
- **投资建议:** 我们预计公司 2026/2027/2028 年营收 101 亿元/118 亿元/133 亿元, 归母净利润 10.4 亿元/12.4 亿元/14.5 亿元, EPS 为 0.9 元/1.1 元/1.3 元, 对应 PE 为 23 倍/19 倍/17 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 行业需求不及预期的风险; 全球贸易政策持续恶化的风险等。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,113	10,107	11,828	13,324
收入增长率%	20.09	24.57	17.04	12.65
归母净利润(百万元)	711	1,035	1,243	1,446
利润增长率%	45.66	45.59	20.16	16.31
分红率%	16.24	14.62	15.40	15.42
毛利率%	19.85	20.56	20.83	21.16
摊薄 EPS(元)	0.62	0.90	1.08	1.25
PE	34.02	23.36	19.44	16.72
PB	3.16	2.82	2.50	2.22
PS	2.98	2.39	2.04	1.81

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

蔚蓝锂芯 (股票代码: 002245)

推荐 **维持评级**

分析师

曾韬

☎: 010-80927653

✉: zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525030001

段尚昌

☎: 010-80927653

✉:

duanshangchang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524090003

市场数据

2026 年 04 月 24 日

股票代码	002245
A 股收盘价(元)	20.95
上证指数	4,079.90
总股本(万股)	115,381
实际流通 A 股(万股)	108,554
流通 A 股市值(亿元)	227

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 24 日



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河电新】蔚蓝锂芯 (002245.SZ): 业务全面增长亮眼, BBU 贡献业绩可期

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,403	8,130	9,975	11,957
现金	643	1,203	2,033	3,141
应收账款	2,184	2,720	3,184	3,586
其它应收款	53	66	78	87
预付账款	180	222	259	291
存货	1,935	2,388	2,786	3,125
其他	1,408	1,530	1,635	1,727
非流动资产	6,260	6,520	6,721	6,858
长期投资	35	35	35	35
固定资产	4,778	4,762	4,794	4,826
无形资产	228	241	252	262
其他	1,220	1,483	1,641	1,736
资产总计	12,663	14,650	16,696	18,816
流动负债	4,183	5,123	5,946	6,649
短期借款	97	97	97	97
应付账款	1,397	1,724	2,011	2,256
其他	2,689	3,302	3,837	4,296
非流动负债	480	480	480	480
长期借款	0	0	0	0
其他	480	480	480	480
负债总计	4,663	5,603	6,426	7,129
少数股东权益	358	474	613	775
归属母公司股东权益	7,643	8,573	9,657	10,911
负债和股东权益	12,663	14,650	16,696	18,816

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,589	1,448	1,776	2,087
净利润	790	1,151	1,383	1,608
折旧摊销	462	523	581	645
财务费用	27	4	4	4
投资损失	-11	-14	-16	-18
营运资金变动	233	-216	-182	-163
其他	88	0	6	10
投资活动现金流	-520	-781	-782	-783
资本支出	-961	-793	-797	-800
长期投资	445	0	0	0
其他	-4	13	15	17
筹资活动现金流	-1,304	-108	-164	-196
短期借款	-904	0	0	0
长期借款	-157	0	0	0
其他	-242	-108	-164	-196
现金净增加额	-238	560	830	1,108

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	8,113	10,107	11,828	13,324
营业成本	6,503	8,029	9,364	10,505
税金及附加	51	63	74	84
销售费用	73	91	106	120
管理费用	123	153	179	202
研发费用	468	583	682	768
财务费用	20	-10	-22	-40
资产减值损失	-20	0	0	0
公允价值变动收益	-29	0	0	0
投资收益及其他	74	103	118	132
营业利润	901	1,301	1,563	1,818
营业外收入	10	0	0	0
营业外支出	17	0	0	0
利润总额	893	1,301	1,563	1,818
所得税	103	150	180	210
净利润	790	1,151	1,383	1,608
少数股东损益	80	116	139	162
归属母公司净利润	711	1,035	1,243	1,446
EBITDA	1,376	1,814	2,122	2,424
EPS (元)	0.62	0.90	1.08	1.25

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	20.1%	24.6%	17.0%	12.6%
营业利润增长率	50.9%	44.4%	20.2%	16.3%
归母净利润增长率	45.7%	45.6%	20.2%	16.3%
毛利率	19.9%	20.6%	20.8%	21.2%
净利率	9.7%	11.4%	11.7%	12.1%
ROE	9.3%	12.1%	12.9%	13.3%
ROIC	10.0%	12.5%	13.1%	13.3%
资产负债率	36.8%	38.2%	38.5%	37.9%
净资产负债率	58.3%	61.9%	62.6%	61.0%
流动比率	1.53	1.59	1.68	1.80
速动比率	0.82	0.91	1.02	1.16
总资产周转率	0.68	0.74	0.75	0.75
应收账款周转率	3.90	4.12	4.01	3.94
应付账款周转率	5.52	5.14	5.01	4.92
每股收益(元)	0.62	0.90	1.08	1.25
每股经营现金流(元)	1.38	1.26	1.54	1.81
每股净资产(元)	6.62	7.43	8.37	9.46
P/E	34.02	23.36	19.44	16.72
P/B	3.16	2.82	2.50	2.22
EV/EBITDA	17.18	12.72	10.48	8.72
PS	2.98	2.39	2.04	1.81

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，2025年3月加入银河证券，曾任职于中金公司。《亚洲货币》新能源行业2018-2023年连续第一名，《机构投资者》2020年全球最受欢迎十位分析师，锂电池2020年第一名，新能源2018年第一名，2019-2020年第二名，2021-2024年第一名。2017年新财富分析师第二名，水晶球第二名，金牛奖第一名，IAMAC保险最受欢迎分析师第一名。2016年新财富分析师第三名。

段尚昌，北京大学本硕。2022年8月加入银河证券。曾任职于网易有道、字节跳动，从事互联网教育产品的研发工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		