

# 蔚蓝锂芯 (002245.SZ)

## 盈利能力持续向好，电池新场景将进入放量阶段

优于大市

### 核心观点

**公司业绩实现快速增长。**公司 2025 年实现营收 81.13 亿元，同比+20%；实现归母净利润 7.11 亿元，同比+46%；毛利率 19.85%，同比+2.22pct；净利率 9.74%，同比+1.69pct。公司 2026Q1 实现营收 21.53 亿元，同比+25%、环比-6%；实现归母净利润 1.96 亿元，同比+38%、环比-1%；毛利率 19.55%，同比-0.86pct、环比-0.41pct；净利率 10.04%，同比+0.89pct、环比+0.35pct。

**公司锂电池出货量显著提升，盈利能力稳中向好。**公司 2025 年锂电池业务实现营收 35.97 亿元，同比+39%；毛利率为 21.56%，同比相对稳定。公司 2025 年锂电池销量为 6.73 亿颗，同比+52%；单颗净利超 0.5 元，同比增长近 0.1 元。我们估计公司 2026Q1 锂电池销量约超 1.7 亿颗，同比增长超 25%、环比小幅下滑；单颗净利超 0.7 元，同比提升超 0.3 元，环比提升近 0.1 元。产能利用率提升叠加海外客户订单回暖，公司盈利能力稳中向好。

**公司电池技术储备充足，新场景进入放量阶段。**技术方面，公司保持高强度研发投入，率先布局全极耳电池、高倍率电池等新品。产能方面，公司马来西亚基地 2025 年开始投产，全球化服务能力持续提升。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。应用场景方面，公司电池产品已经在 BBU、机器人、机器狗等领域实现批量出货，并将呈现快速放量趋势。

**公司金属物流业务与 LED 业务发展持续向好。**公司 2025 年 LED 业务实现营收 15.84 亿元，同比+4%；毛利率为 22.86%，同比+3.48pct。2025 年公司与客户互动合作推出白光 COB 创新方案，构建起高色域显示领域的持续竞争力。同时，公司正积极开展 Micro LED GPO 光互联方案探索。2025 年金属物流业务实现营收 26.05 亿元，同比+6%；毛利率为 17.40%，同比+1.91pct。

**风险提示：**下游需求不及预期；原材料价格波动超预期；行业竞争加剧。

**投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。**考虑到 BBU、机器人等新场景快速发展对于电池需求的积极影响，我们上调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 10.63/13.36/16.28 亿元（原预测 2026-2027 年为 9.36/11.36 亿元），同比+50%/+26%/+22%，EPS 为 0.92/1.16/1.41 元，动态 PE 为 24.5/19.5/16.0 倍。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,756	8,113	10,720	11,558	12,482
(+/-%)	29.4%	20.1%	32.1%	7.8%	8.0%
净利润(百万元)	488	711	1063	1336	1628
(+/-%)	246.4%	45.7%	49.6%	25.7%	21.8%
每股收益(元)	0.42	0.62	0.92	1.16	1.41
EBIT Margin	8.5%	11.0%	11.9%	13.4%	14.4%
净资产收益率 (ROE)	7.7%	10.4%	13.5%	14.8%	15.7%
市盈率 (PE)	53.4	36.7	24.5	19.5	16.0
EV/EBITDA	31.1	22.7	17.6	15.0	13.4
市净率 (PB)	3.59	3.26	2.85	2.51	2.20

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺 010-88005313  
wangweiqi2@guosen.com.cn  
S0980520080003

证券分析师：李全 021-60375434  
liquan2@guosen.com.cn  
S0980524070002

联系人：王喆童

wangzhexuan@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	22.61 元
总市值/流通市值	26088/24544 百万元
52 周最高价/最低价	22.95/11.45 元
近 3 个月日均成交额	1194.62 百万元

#### 市场走势

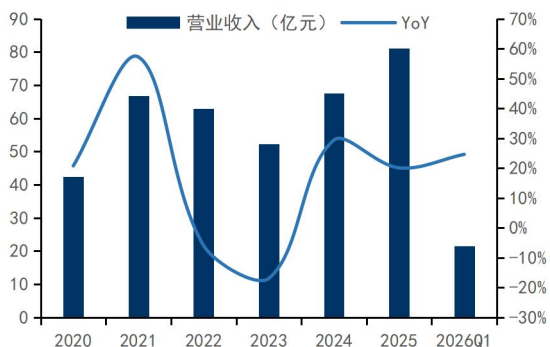


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

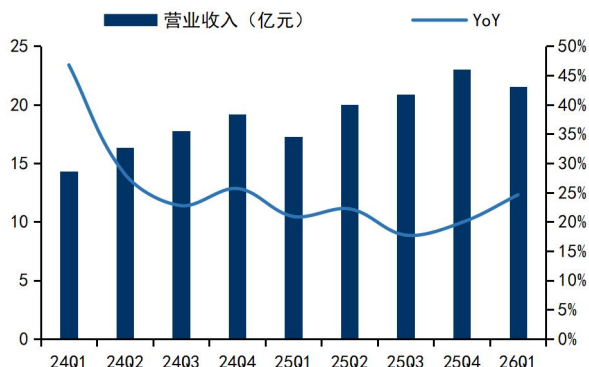
- 《蔚蓝锂芯 (002245.SZ) -Q2 业绩快速增长，电池新技术领域加速布局》——2025-07-14
- 《蔚蓝锂芯 (002245.SZ) -2024 年年报点评-电池出货快速增长，BBU、机器人等新场景助力长期发展》——2025-03-13
- 《蔚蓝锂芯 (002245.SZ) -2024 年中报点评-电动工具需求稳步回暖，电池出货快速增长》——2024-08-08

图1：蔚蓝锂芯营业收入及增速（单位：亿元、%）



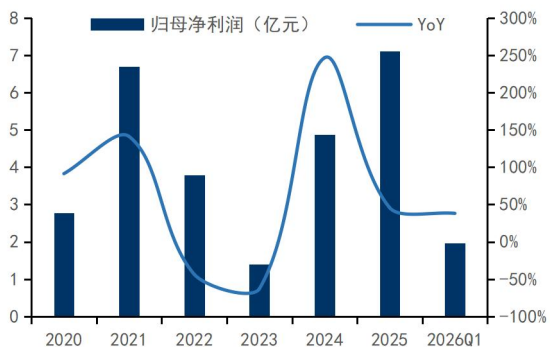
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：蔚蓝锂芯单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



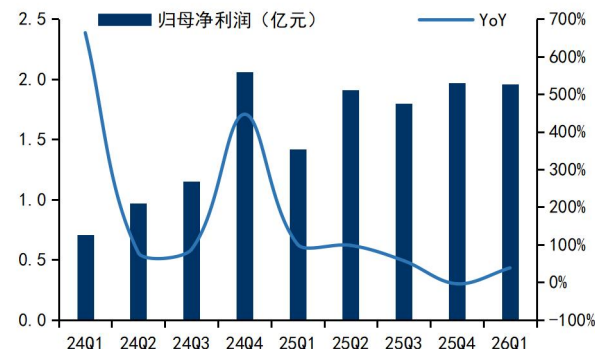
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：蔚蓝锂芯归母净利润及增速（单位：亿元、%）



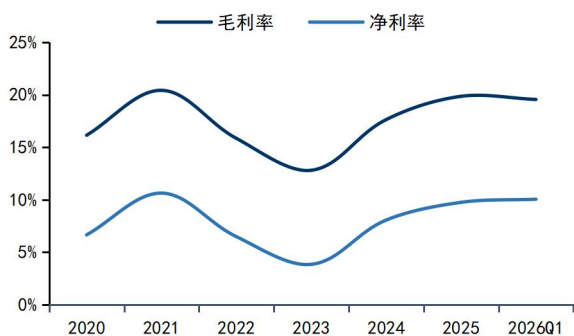
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：蔚蓝锂芯单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



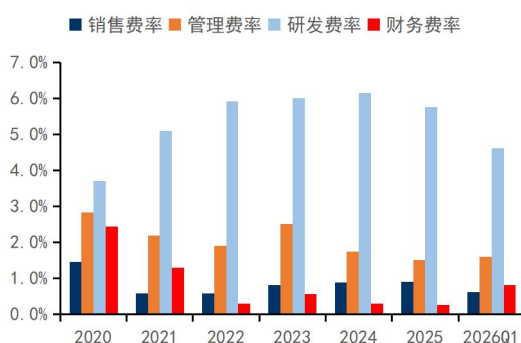
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：蔚蓝锂芯毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：蔚蓝锂芯费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	766	643	2335	3416	4873	营业收入	6756	8113	10720	11558	12482
应收款项	2129	2290	2496	2533	2736	营业成本	5565	6503	8519	9040	9676
存货净额	1518	1935	2496	2692	2907	营业税金及附加	27	51	64	68	72
其他流动资产	560	1268	426	452	484	销售费用	59	73	93	98	104
<b>流动资产合计</b>	<b>5593</b>	<b>6403</b>	<b>7895</b>	<b>9239</b>	<b>11152</b>	管理费用	117	123	172	173	175
固定资产	4747	5170	4997	4804	4428	研发费用	416	468	595	624	662
无形资产及其他	214	228	219	210	201	财务费用	20	20	4	40	40
其他长期资产	741	837	1072	1156	1248	投资收益	33	11	106	180	300
长期股权投资	24	25	25	25	25	资产减值、信用减值及公允价值变动	(36)	(24)	(55)	(35)	(35)
<b>资产总计</b>	<b>11319</b>	<b>12663</b>	<b>14208</b>	<b>15433</b>	<b>17053</b>	其他收入	48	38	40	40	40
短期借款及交易性金融负债	1111	98	1000	1000	1000	营业利润	597	901	1364	1699	2059
应付款项	2152	3755	2418	2335	2380	营业外净收支	39	(7)	0	1	2
其他流动负债	167	306	829	879	942	<b>利润总额</b>	<b>635</b>	<b>893</b>	<b>1364</b>	<b>1700</b>	<b>2061</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3458</b>	<b>4183</b>	<b>4568</b>	<b>4561</b>	<b>4696</b>	所得税费用	92	103	205	255	309
长期借款及应付债券	157	0	0	0	0	少数股东损益	56	80	96	109	124
其他长期负债	446	480	480	480	480	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>488</b>	<b>711</b>	<b>1063</b>	<b>1336</b>	<b>1628</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>603</b>	<b>480</b>	<b>480</b>	<b>480</b>	<b>480</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>4061</b>	<b>4663</b>	<b>5048</b>	<b>5041</b>	<b>5176</b>	净利润	488	711	1063	1336	1628
少数股东权益	334	358	454	563	687	资产减值准备	19	16	5	5	5
股东权益	6924	7643	8706	9829	11190	折旧摊销	395	460	497	517	533
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11319</b>	<b>12663</b>	<b>14208</b>	<b>15433</b>	<b>17053</b>	公允价值变动损失	0	0	20	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	20	20	4	40	40
每股收益	0.42	0.62	0.92	1.16	1.41	营运资本变动	18	423	(337)	(270)	(321)
每股红利	0.07	0.10	0.18	0.23	0.28	其它	173	(19)	(31)	(36)	(141)
每股净资产	6.30	6.93	7.94	9.01	10.29	<b>经营活动现金流</b>	<b>1093</b>	<b>1589</b>	<b>1217</b>	<b>1552</b>	<b>1704</b>
ROIC	6%	10%	14%	16%	18%	资本开支	(748)	(971)	(315)	(315)	(147)
ROE	8%	10%	14%	15%	16%	其它投资现金流	422	452	(109)	96	208
毛利率	18%	20%	21%	22%	22%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(325)</b>	<b>(520)</b>	<b>(424)</b>	<b>(219)</b>	<b>61</b>
EBIT Margin	8%	11%	12%	13%	14%	权益性融资	2	83	0	0	0
EBITDA Margin	14%	17%	17%	18%	19%	负债净变化	5358	1530	902	0	0
收入增长	29%	20%	32%	8%	8%	支付股利、利息	(6083)	(2896)	0	(213)	(267)
净利润增长率	246%	46%	50%	26%	22%	其它融资现金流	5540	1687	902	0	0
资产负债率	36%	37%	36%	33%	30%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(744)</b>	<b>(1304)</b>	<b>898</b>	<b>(253)</b>	<b>(307)</b>
息率	0.3%	0.4%	0.8%	1.0%	1.2%	<b>现金净变动</b>	<b>24</b>	<b>(234)</b>	<b>1692</b>	<b>1081</b>	<b>1457</b>
P/E	53.39	36.71	24.53	19.53	16.03	货币资金的期初余额	665	766	643	2335	3416
P/B	3.59	3.26	2.85	2.51	2.20	货币资金的期末余额	766	643	2335	3416	4873
EV/EBITDA	31.12	22.68	17.55	15.03	13.44	企业自由现金流	155	704	930	1253	1590
						权益自由现金流	5495	2216	1829	1219	1556

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032