



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月18日

基础数据

05月18日收盘价（元）	27.93
总市值（亿元）	322.26
总股本（亿股）	11.54

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】蔚蓝锂芯 2024 年报及 2025 一季报点评：业绩符合预期，新场景需求带动新成长空间-2025.05.18

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：李峰

S0190524030001
lifengyjy@xyzq.com.cn

蔚蓝锂芯(002245.SZ)

业绩超预期，重视未来新业务成长空间

投资要点：

公司发布 2026 年一季报，26Q1 营收 21.5 亿元，同比+24.6%，环比-6.4%，归母净利润 1.96 亿元，同比+38.1%，环比-0.9%，业绩超预期。

26Q1 公司毛利率 19.5%，同比-0.9 pct，环比-0.4 pct；归母净利率 9.1%，同比+0.9 pct，环比+0.5 pct。26Q1 公司销售费用率 0.6%，管理费用率 1.6%，研发费用率 4.6%，财务费用率 0.8%，费用率水平保持稳定。

公司存货水平保持平稳，26Q1 末存货 24.1 亿元，存货/该季度营业成本比例为 138.9%，同比+23.7 pct，存货水平有所提升，预计主要为二季度的传统旺季做交付准备。

公司锂电业务专注圆柱电芯，经过从 2022 年到 2025 年的一轮周期，行业已进入新一轮发展期，未来成长空间广阔。预计将充分受益于机器人、低空经济、AI 数据中心 BBU 电源德龙方向。机器人方面，公司子公司天鹏电源是宇树科技的重要供应商，天鹏电源与宇树科技 2020 年就已开始合作。

BBU 电源用电芯，作为公司未来重点发展方向，公司已经布局了 3 年多时间，根据终端场景需求开发了多款产品，目前包含产品开发、客户验证与拓展等各项工作进展顺利，已经到了开始放量出货的阶段。BBU 具备响应速度快、体积小、布局灵活等优势，预计 BBU 作为圆柱锂电池的一个重要应用领域，其渗透率及需求量将快速提升。公司有望充分受益于 BBU 等新场景对电芯的新需求空间。

盈利预测与投资建议：预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 10.9、13.9、17.9 亿元，对应公司 5 月 18 日收盘价 27.93 元，PE 分别为 29.5、23.2、18.0 倍，维持“增持”评级。

风险提示：公司新产能投放进度不及预期；传统圆柱电芯应用领域竞争加剧；公司新客户合作进展不及预期；公司圆柱电芯新应用场景不及预期。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	8113	10516	12136	13988
同比增长	20.1%	29.6%	15.4%	15.3%
归母净利润（百万元）	711	1093	1388	1789
同比增长	45.7%	53.8%	27.0%	28.8%
毛利率	19.9%	22.2%	23.0%	24.8%
ROE	9.3%	12.8%	14.3%	16.0%
每股收益（元）	0.62	0.95	1.20	1.55
市盈率	45.3	29.5	23.2	18.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6403	8006	9356	12285
货币资金	643	758	973	2427
交易性金融资产	81	91	127	286
应收票据及应收账款	2290	3040	3574	4021
预付款项	180	245	267	302
存货	1935	2478	2710	3104
其他	1275	1394	1704	2144
非流动资产	6260	7124	8060	8352
长期股权投资	25	28	32	34
固定资产	4778	5813	6792	7156
在建工程	392	224	175	96
无形资产	228	224	225	228
商誉	597	597	597	597
其他	240	237	238	240
资产总计	12663	15129	17416	20637
流动负债	4183	5060	5754	7036
短期借款	97	545	693	941
应付票据及应付账款	3755	4060	4552	5475
其他	331	456	508	620
非流动负债	480	955	1190	1364
长期借款	0	442	676	850
其他	480	513	513	514
负债合计	4663	6015	6944	8400
股本	1154	1708	1708	1708
未分配利润	3275	4011	4965	6195
少数股东权益	358	576	771	1038
股东权益合计	8000	9114	10472	12238
负债及权益合计	12663	15129	17416	20637

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	711	1093	1388	1789
折旧和摊销	462	786	971	1111
营运资金的变动	234	-998	-493	-205
经营活动产生现金流量	1589	1109	2066	2986
资本支出	-961	-1650	-1903	-1413
长期投资	445	-4	-28	-133
投资活动产生现金流量	-520	-1734	-2016	-1669
债权融资	-1167	917	420	466
股权融资	14	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1304	755	165	136
现金净变动	-238	115	215	1454

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	8113	10516	12136	13988
营业成本	6503	8177	9350	10523
税金及附加	51	49	60	74
销售费用	73	91	107	123
管理费用	123	180	201	228
研发费用	468	628	724	825
财务费用	20	2	16	22
投资收益	11	13	30	24
公允价值变动收益	-29	9	13	29
信用减值损失	-4	-6	-8	-10
资产减值损失	-20	-6	-8	-13
营业利润	901	1473	1797	2328
营业外收支	-7	11	14	6
利润总额	893	1484	1811	2334
所得税	103	173	227	278
净利润	790	1311	1583	2056
少数股东损益	80	218	195	267
归属母公司净利润	711	1093	1388	1789
EPS(元)	0.62	0.95	1.20	1.55

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	20.1%	29.6%	15.4%	15.3%
营业利润增长率	50.9%	63.5%	22.0%	29.6%
归母净利润增长率	45.7%	53.8%	27.0%	28.8%
盈利能力				
毛利率	19.9%	22.2%	23.0%	24.8%
归母净利率	8.8%	10.4%	11.4%	12.8%
ROE	9.3%	12.8%	14.3%	16.0%
偿债能力				
资产负债率	36.8%	39.8%	39.9%	40.7%
流动比率	1.53	1.58	1.63	1.75
速动比率	0.82	0.87	0.91	1.06
营运能力				
资产周转率	67.7%	75.7%	74.6%	73.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.62	0.95	1.20	1.55
每股经营现金	1.38	0.96	1.79	2.59
估值比率(倍)				
PE	45.3	29.5	23.2	18.0
PB	4.2	3.8	3.3	2.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	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
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn