



蔚蓝锂芯 (002245.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

全极耳电池放量，盈利结构显著改善

业绩简评

8 月 17 日，公司发布 2026 中报，26H1 公司收入 48.6 亿元，同比+30%，归母净利润 5.1 亿元，同比+53%，扣非归母净利润 5.0 亿元，同比+41%。单 26Q2 收入 27.0 亿元，同比+35%、环比+26%；归母净利润 3.2 亿元，同比+65%、环比+61%；扣非归母净利润 3.1 亿元，同比+48%、环比+57%。

经营分析

业绩稳步上行。26H1 毛利率 20.3%，同比-0.5pct，四费率 7.9%，同比-0.7pct，归母净利率 10.5%，同比+1.6pct。单 26Q2 毛利率 20.9%，同比-0.3pct、环比+1.3pct；归母净利率 11.6%，同比+2.1pct、环比+2.5pct，盈利能力环比显著改善。

锂电池业务高增，高端产品驱动盈利改善。26H1 锂电池业务收入 25.3 亿元，同比+58%，毛利率 22.8%，同比+1.2pct。26H1 公司锂电池保持高产能利用率，马来西亚锂电基地全极耳产线投产，全极耳产品技术参数、工艺能力、产品验证及量产交付能力领先国际头部同行，电池单体能量密度达到或超过 350Wh/kg。产能方面，公司积极推进印度尼西亚锂电池生产基地筹建，计划 2027 年开工建设，全球化产能布局稳步推进。下游方面，公司 BBU 客户开发工作进展顺利，已获得部分客户的确认订单；公司已覆盖国内 AI 机器人/机器狗第一梯队的全部客户，出货量较去年同期有明显提升，飞行载具、AI 机器人/机器狗等应用场景的产品出货量增长迅速。新业务多点开花。公司的钠电池、固液/固态电池及 LFP 大圆柱产品已经完成工艺技术储备，其中部分产品已具备量产能力。LED 业务坚持高端化、差异化路线，BG 蓝绿双峰芯片实现批量供货并配套国际主流厂商旗舰电视，CSP 灯珠产能开始爬坡，MiniCOB 车载背光倒装芯片实现规模化量产交付，26H1LED 业务收入 8.6 亿元，同比+0.2%，毛利率 19.8%，同比-5.8pct，尽管行业竞争激烈，公司通过拓展高端客户对冲部分市场风险；金属物流业务保持稳健运营，收入 13.7 亿元，同比+15%，毛利率 16.7%，同比-0.6pct。

盈利预测、估值与评级

高端电池放量驱动锂电池盈利齐升，未来趋势将持续强化。我们预计 26-28 年公司归母净利润 12.0、18.1、23.4 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)：19.45 元

相关报告：

- 1.《蔚蓝锂芯 25 年报&26Q1 业绩点评：盈利持续向好，AIDC 场...》，2026.4.27
- 2.《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
- 3.《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	11,225	14,785	17,310
营业收入增长率	29.38%	20.09%	38.36%	31.71%	17.08%
归母净利润(百万元)	488	711	1,197	1,813	2,342
归母净利润增长率	246.43%	45.66%	68.43%	51.44%	29.19%
摊薄每股收益(元)	0.423	0.616	0.701	1.061	1.371
每股经营性现金流净额	0.95	1.38	1.17	1.76	2.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.05%	9.30%	14.32%	19.18%	21.58%
P/E	25.24	28.90	27.75	18.32	14.18
P/B	1.78	2.69	3.97	3.52	3.06

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	11,225	14,785	17,310
增长率		29.4%	20.1%	38.4%	31.7%	17.1%
主营业务成本	-4,553	-5,565	-6,503	-8,871	-11,450	-13,190
%销售收入	87.2%	82.4%	80.1%	79.0%	77.4%	76.2%
毛利	668	1,191	1,611	2,354	3,335	4,120
%销售收入	12.8%	17.6%	19.9%	21.0%	22.6%	23.8%
营业税金及附加	-20	-27	-51	-56	-74	-87
%销售收入	0.4%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-43	-59	-73	-79	-103	-121
%销售收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-130	-117	-123	-168	-222	-260
%销售收入	2.5%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
研发费用	-314	-416	-468	-617	-798	-935
%销售收入	6.0%	6.2%	5.8%	5.5%	5.4%	5.4%
息税前利润 (EBIT)	161	572	896	1,434	2,137	2,718
%销售收入	3.1%	8.5%	11.0%	12.8%	14.5%	15.7%
财务费用	-29	-20	-20	18	31	65
%销售收入	0.6%	0.3%	0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.4%
资产减值损失	-47	-36	-24	-28	-31	-33
公允价值变动收益	-1	-1	-29	0	0	0
投资收益	60	33	11	10	10	10
%税前利润	34.6%	5.1%	1.2%	0.7%	0.5%	0.4%
营业利润	173	597	901	1,473	2,187	2,801
营业利润率	3.3%	8.8%	11.1%	13.1%	14.8%	16.2%
营业外收支	1	39	-7	0	0	0
税前利润	174	635	893	1,473	2,187	2,801
利润率	3.3%	9.4%	11.0%	13.1%	14.8%	16.2%
所得税	26	-92	-103	-192	-284	-364
所得税率	-15.1%	14.5%	11.5%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	200	544	790	1,282	1,903	2,437
少数股东损益	59	56	80	85	90	95
归属于母公司的净利润	141	488	711	1,197	1,813	2,342
净利率	2.7%	7.2%	8.8%	10.7%	12.3%	13.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	200	544	790	1,282	1,903	2,437
少数股东损益	59	56	80	85	90	95
非现金支出	372	435	486	618	647	673
非经营收益	-51	67	79	-50	-8	-17
营运资金变动	30	48	234	-501	-513	-493
经营活动现金净流	551	1,093	1,589	1,349	2,028	2,599
资本开支	-350	-725	-961	-1,025	-205	-205
投资	190	323	445	0	0	0
其他	63	77	-4	10	10	10
投资活动现金净流	-97	-325	-520	-1,015	-195	-195
股权募资	3	0	14	0	0	0
债权募资	338	-377	-1,167	447	-813	-71
其他	-431	-367	-150	-485	-727	-929
筹资活动现金净流	-90	-744	-1,304	-37	-1,540	-1,001
现金净流量	367	37	-238	297	293	1,404

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	665	766	643	939	1,232	2,635
应收款项	1,657	2,375	2,726	3,465	4,136	4,630
存货	1,552	1,518	1,935	2,916	3,513	3,903
其他流动资产	1,636	933	1,099	1,956	2,059	2,128
流动资产	5,511	5,593	6,403	9,276	10,939	13,296
%总资产	50.1%	49.4%	50.6%	58.8%	64.2%	70.1%
长期投资	151	50	166	166	166	166
固定资产	4,393	4,747	5,170	5,385	4,975	4,542
%总资产	39.9%	41.9%	40.8%	34.1%	29.2%	24.0%
无形资产	819	812	826	827	826	824
非流动资产	5,500	5,726	6,260	6,511	6,101	5,666
%总资产	49.9%	50.6%	49.4%	41.2%	35.8%	29.9%
资产总计	11,011	11,319	12,663	15,787	17,040	18,961
短期借款	1,667	1,111	98	985	171	100
应付款项	1,783	2,160	3,761	5,502	6,216	6,584
其他流动负债	209	187	324	467	643	767
流动负债	3,658	3,458	4,183	6,954	7,030	7,451
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	6,984	7,059	7,480
普通股股东权益	6,451	6,924	7,643	8,361	9,448	10,853
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	3,993	5,080	6,485
少数股东权益	332	334	358	443	533	628
负债股东权益合计	11,011	11,319	12,663	15,787	17,040	18,961

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.122	0.423	0.616	0.701	1.061	1.371
每股净资产	5.600	6.010	6.624	4.896	5.533	6.356
每股经营现金净流	0.479	0.949	1.378	1.169	1.757	2.253
每股股利	0.015	0.065	0.100	0.415	0.628	0.812
回报率						
净资产收益率	2.18%	7.05%	9.30%	14.32%	19.18%	21.58%
总资产收益率	1.28%	4.31%	5.61%	7.58%	10.64%	12.35%
投入资本收益率	2.11%	5.72%	9.77%	13.00%	18.67%	20.76%
增长率						
主营业务收入增长率	-16.92%	29.38%	20.09%	38.36%	31.71%	17.08%
EBIT 增长率	-63.89%	254.55%	56.55%	59.99%	49.06%	27.17%
净利润增长率	-62.78%	246.43%	45.66%	68.43%	51.44%	29.19%
总资产增长率	-2.77%	2.80%	11.88%	24.67%	7.94%	11.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	85.7	89.4	93.5	92.0	82.0	78.0
存货周转天数	137.2	100.7	96.9	120.0	112.0	108.0
应付账款周转天数	58.5	54.5	66.1	80.0	70.0	65.0
固定资产周转天数		175.6	214.9	142.8	98.3	74.8
偿债能力						
净负债/股东权益	7.68%	0.52%	-7.82%	-2.68%	-13.44%	-24.52%
EBIT 利息保障倍数	5.5	28.4	44.4	-80.5	-69.1	-41.7
资产负债率	38.39%	35.88%	36.82%	44.24%	41.43%	39.45%

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	0	2	7	11	25
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.08	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