

蔚蓝锂芯 (002245.SZ)

产品结构持续优化，利润维持高速增长

优于大市

核心观点

公司 2026H1 业绩保持快速增长。公司 2026H1 营收 48.58 亿元，同比+30%；实现归母净利润 5.11 亿元，同比+53%；毛利率为 20.30%，同比-0.50pct、净利率为 11.42%，同比+1.50pct。公司 2026Q2 营收 27.05 亿元，同比+35%、环比+26%；归母净利润 3.15 亿元，同比+65%、环比+61%；毛利率 20.90%，同比-0.25pct、环比+1.35pct；净利率 12.52%，同比+1.93pct、环比+2.47pct。

公司锂电池盈利能力延续向好趋势，产品结构持续优化。公司 2026H1 锂电池业务营收 25.27 亿元，同比+58%；毛利率为 22.84%，同比+1.22pct。我们估计 2026H1 公司锂电池出货量近 4 亿颗，同比增长超 27%；其中 Q2 出货量超 2.2 亿颗，环比提升超 25%。我们估计 2026Q2 锂电池单颗净利超 1 元，环比提升超 0.3 元。公司产能利用率持续向好，全极耳等产品陆续放量，产品结构优化助力盈利能力持续向好。

新兴场景需求高增，公司产品有望快速放量。BBU 方面，AI 服务器功率的大幅提升使得 BBU 需求持续提升，公司客户开发工作进展顺利、已获得部分客户的确认订单。机器人/机器狗领域，公司已覆盖国内 AI 机器人/机器狗第一梯队的全部客户，出货量较去年同期明显提升。无人机领域，公司正加快适配产品开发、测试验证及批量销售，交付量持续提升。

公司全球化布局加速推进，提升客户服务能力。2026 年 7 月，公司公告拟投资 2.9 亿美元，在印度尼西亚新建圆柱锂电池项目，项目达产后预计将形成 21700 等型锂电池年产能 5GWh。该项目将大幅增强公司海外客户产品供应保障能力，为公司的全球产业布局奠定良好的基础。

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 13.80/20.09/25.40 亿元（原预测为 10.63/13.36/16.28 亿元），同比增长 94%/46%/27%，EPS 分别为 0.81/1.17/1.49 元，动态 PE 为 21.6/14.9/11.8 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	10,881	12,418	13,912
(+/-%)	29.4%	20.1%	34.1%	14.1%	12.0%
净利润(百万元)	488	711	1380	2009	2540
(+/-%)	246.4%	45.7%	94.2%	45.5%	26.5%
每股收益(元)	0.42	0.62	0.81	1.17	1.49
EBIT Margin	8.5%	11.0%	13.9%	18.0%	20.2%
净资产收益率(ROE)	7.7%	10.4%	16.5%	19.5%	20.6%
市盈率(PE)	41.3	28.4	21.6	14.9	11.8
EV/EBITDA	25.0	18.3	17.4	12.7	10.5
市净率(PB)	2.77	2.52	3.01	2.54	2.13

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

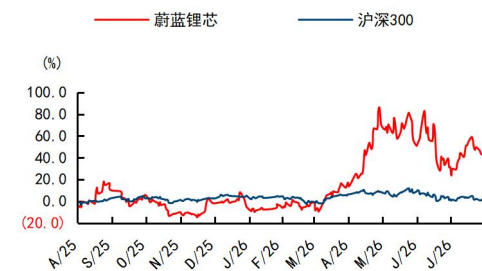
证券分析师：王蔚祺 证券分析师：李全
010-88005313 021-60375434
wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn
S0980520080003 S0980524070002
联系人：王喆萱

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	17.47 元
总市值/流通市值	29877/28111 百万元
52 周最高价/最低价	28.50/14.68 元
近 3 个月日均成交额	2194.40 百万元

市场走势

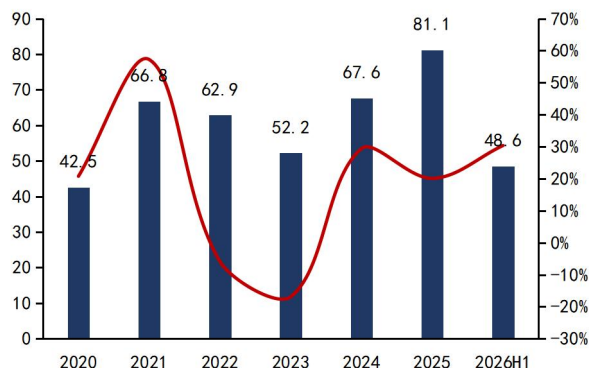


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

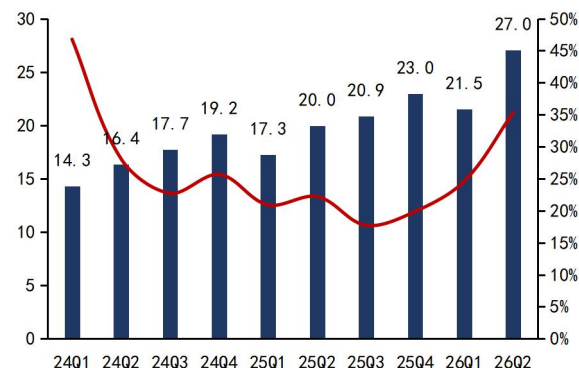
《蔚蓝锂芯 (002245.SZ) - 盈利能力持续向好，电池新场景将进入放量阶段》——2026-05-08
《蔚蓝锂芯 (002245.SZ) - Q2 业绩快速增长，电池新技术领域加速布局》——2025-07-14
《蔚蓝锂芯 (002245.SZ) - 2024 年年报点评-电池出货快速增长，BBU、机器人等新场景助力长期发展》——2025-03-13

图1：蔚蓝锂芯营业收入及增速（单位：亿元、%）



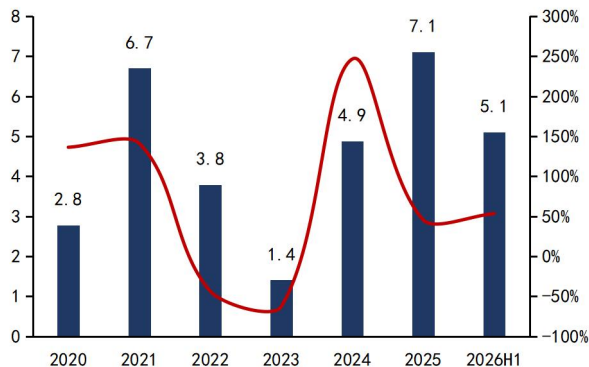
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：蔚蓝锂芯单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



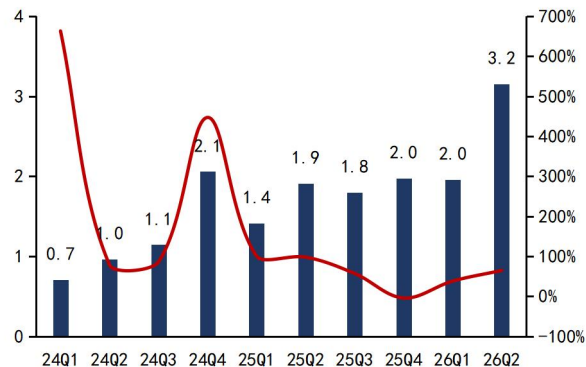
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：蔚蓝锂芯归母净利润及增速（单位：亿元、%）



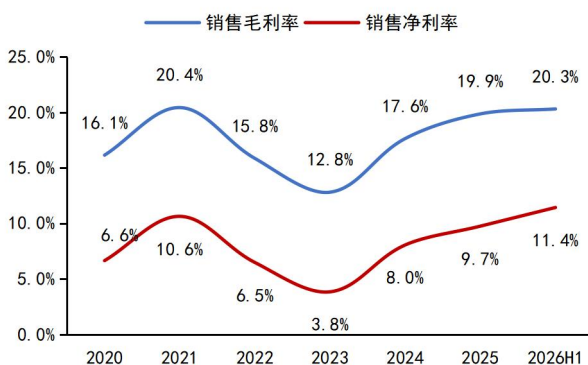
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：蔚蓝锂芯单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



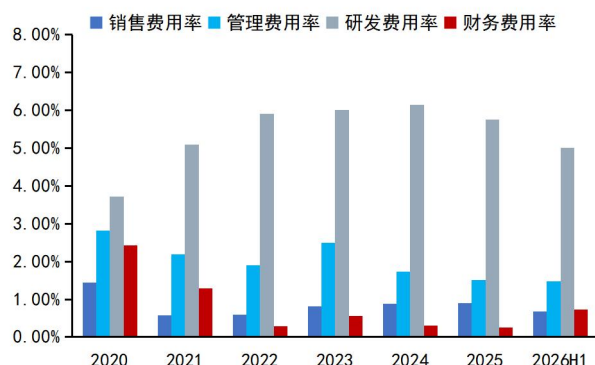
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	2988	4382	6384	营业收入	6756	8113	10881	12418	13912
应收款项	2129	2290	2534	2722	3049	营业成本	5565	6503	8530	9272	10141
存货净额	1518	1935	2534	2892	3240	营业税金及附加	27	51	52	57	63
其他流动资产	560	1268	427	464	507	销售费用	59	73	78	91	97
流动资产合计	5593	6403	8644	10628	13357	管理费用	117	123	152	164	174
固定资产	4747	5170	4997	4804	4428	研发费用	416	468	555	596	626
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	1088	1242	1391	投资收益	33	11	150	210	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)	(40)	(40)	(40)
资产总计	11319	12663	14973	16909	19401	其他收入	48	38	60	60	60
短期借款及交易性金融负债	1111	98	1000	1000	1000	营业利润	597	901	1679	2428	3092
应付款项	2152	3755	2421	2399	2501	营业外净收支	39	(7)	0	1	2
其他流动负债	167	306	826	901	988	利润总额	635	893	1679	2429	3094
流动负债合计	3458	4183	4574	4672	4906	所得税费用	92	103	202	316	433
长期借款及应付债券	157	0	0	0	0	少数股东损益	56	80	98	105	120
其他长期负债	446	480	480	480	480	归属于母公司净利润	488	711	1380	2009	2540
长期负债合计	603	480	480	480	480	现金流量表（百万元）					
负债合计	4061	4663	5054	5152	5386	净利润	488	711	1380	2009	2540
少数股东权益	334	358	455	560	680	资产减值准备	19	16	0	0	0
股东权益	6924	7643	9464	11196	13335	折旧摊销	395	460	497	517	533
负债和股东权益总计	11319	12663	14973	16909	19401	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	20	20	4	40	40
每股收益	0.42	0.62	0.81	1.17	1.49	营运资本变动	18	423	(407)	(492)	(493)
每股红利	0.07	0.10	0.16	0.23	0.30	其它	173	(19)	(48)	(65)	(140)
每股净资产	6.01	6.62	5.53	6.55	7.80	经营活动现金流	1093	1589	1422	1969	2440
ROIC	6%	10%	17%	23%	27%	资本开支	(748)	(971)	(315)	(315)	(147)
ROE	8%	10%	16%	20%	21%	其它投资现金流	422	452	(101)	56	151
毛利率	18%	20%	22%	25%	27%	投资活动现金流	(325)	(520)	(416)	(259)	4
EBIT Margin	8%	11%	14%	18%	20%	权益性融资	2	83	556	0	0
EBITDA Margin	14%	17%	18%	22%	24%	负债净变化	(182)	(157)	0	0	0
收入增长	29%	20%	34%	14%	12%	支付股利、利息	(6104)	(2917)	(119)	(316)	(442)
净利润增长率	246%	46%	94%	46%	26%	其它融资现金流	5540	1687	902	0	0
资产负债率	36%	37%	34%	30%	28%	融资活动现金流	(744)	(1304)	1339	(316)	(442)
息率	0.4%	0.6%	0.9%	1.3%	1.7%	现金净变动	24	(234)	2345	1394	2002
P/E	41.26	28.37	21.65	14.87	11.76	货币资金的期初余额	665	766	643	2988	4382
P/B	2.77	2.52	3.01	2.54	2.13	货币资金的期末余额	766	643	2988	4382	6384
EV/EBITDA	25.00	18.30	17.38	12.71	10.54	企业自由现金流	155	704	1107	1658	2310
						权益自由现金流	5495	2216	2005	1623	2276

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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所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