

蔚蓝锂芯 (002245)

2026 年三季报点评：出货受提货节奏影响，盈利水平仍表现亮眼

买入（维持）

2026 年 10 月 27 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书：S0600524080002

zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6,756	8,113	9,871	12,369	14,524
同比（%）	29.38	20.09	21.66	25.32	17.42
归母净利润（百万元）	487.84	710.61	1,251.18	2,026.04	2,712.51
同比（%）	246.43	45.66	76.07	61.93	33.88
EPS-最新摊薄（元/股）	0.29	0.42	0.73	1.18	1.59
P/E（现价&最新摊薄）	41.37	28.40	16.13	9.96	7.44

投资要点

- **三季报基本符合市场预期。**公司 26 年 Q1-3 营收 75 亿元，同增 30%，归母净利润 8.5 亿元，同增 65%，扣非净利润 7.99 亿元，同增 48%，毛利率 21.2%，同增 1.4pct，归母净利率 11.2%，同增 2.4pct；其中 26 年 Q3 营收 27 亿元，同环比+28%/-1%，归母净利润 3.3 亿元，同环比+86%/+6%，扣非净利润 3.0 亿元，同环比+61%/-4%，毛利率 23.0%，同环比+4.9/+2.1pct，归母净利率 12.5%，同环比+3.9/+0.8pct。
- **我们预计 Q3 出货量环降 10%、受客户提货节奏影响。**锂电池 Q3 收入 15 亿元，同比+65%，环比略增，我们预计出货 2 亿颗，同比+10%，环比-10%，受客户提货节奏影响，我们预计 BBU 出货 1 千万颗，单颗利润 1.2 元，环增 0.2 元，产品结构优化，贡献利润 2.4 亿元。26 年我们预计锂电池出货 8.5 亿颗，贡献利润约 9 亿元。LED Q3 收入 3.4 亿元，同环比均下降 25%，我们预计贡献利润约 4600 万元；金属物流 Q3 收入 7.6 亿元，同比+17%，环比+5%，我们预计贡献利润约 5000 万元。整体看，LED+金属物流业务稳健，26 年我们预计贡献利润约 3.5 亿元。
- **BBU 电芯需求爆发、有望贡献可观利润。**蔚蓝锂芯此前通过 Moli 代工，间接供货海外 pack 厂，而近期铁锂电芯实现突破，通过联合销售进入 Google 和 AWS，此外，Q4 直供形式有望开启放量。我们预计 26 年公司 BBU 电芯代工盈利 2 元/颗，联合销售 4 元/颗，直供盈利 7 元/颗，公司通过持续优化商业模式，大幅提升盈利水平。26 年全极耳我们预计出货近 1 亿颗（BBU 5 千万颗），27 年翻番以上（BBU 利润突破 1 亿美金），28 年有望突破 3 亿颗（BBU 直供突破 50%），贡献可观利润弹性。
- **Q3 费用率环比提升、存货较 Q2 末进一步增长。**公司 26 年 Q1-3 期间费用 6.5 亿元，同增 40%，费用率 8.6%，同增 0.6pct，其中 Q3 期间费用 2.6 亿元，同环比+83%/+20%，费用率 9.8%，同环比+2.9/+1.7pct；26 年 Q1-3 经营性净现金流 7.6 亿元，同降 28%，其中 Q3 经营性现金流 2.2 亿元，同环比-29%/-37%；26 年 Q1-3 资本开支 5.7 亿元，同增 6%，其中 Q3 资本开支 1.8 亿元，同环比+86%/-12%；Q3 末存货 30 亿元，较 Q2 末增长 29%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到客户提货节奏影响，我们小幅下调公司 26-28 年归母净利润预测为 13/20/27 亿元（此前预期 14/25/36 亿元），同比+76%/+62%/+34%，对应 PE 为 16x/10x/7x，考虑到公司产品结构持续优化，BBU 电芯持续放量，给予 27 年 20xPE，对应目标价 24 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.48
一年最低/最高价	10.59/28.50
市净率(倍)	2.35
流通 A 股市值(百万元)	18,472.45
总市值(百万元)	19,632.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.88
资产负债率(% ,LF)	42.47
总股本(百万股)	1,710.17
流通 A 股(百万股)	1,609.10

相关研究

《蔚蓝锂芯(002245)：2026 年中报点评：技术积累量变到质变，高端产品迎来放量拐点》

2026-08-18

《蔚蓝锂芯(002245)：2026H1 业绩预告点评：产品结构持续优化，Q2 盈利水平表现亮眼》

2026-07-14

蔚蓝锂芯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,403	6,878	9,319	12,596	营业总收入	8,113	9,871	12,369	14,524
货币资金及交易性金融资产	724	771	2,014	4,265	营业成本(含金融类)	6,503	7,736	9,254	10,556
经营性应收款项	2,853	3,053	3,811	4,464	税金及附加	51	49	65	77
存货	1,935	2,200	2,633	3,003	销售费用	73	89	105	116
合同资产	6	4	7	7	管理费用	123	109	124	145
其他流动资产	885	849	854	858	研发费用	468	494	557	581
非流动资产	6,260	6,656	7,022	7,179	财务费用	20	(18)	(6)	(17)
长期股权投资	25	25	25	25	加:其他收益	81	99	124	145
固定资产及使用权资产	4,781	4,919	5,073	5,164	投资净收益	11	49	62	73
在建工程	392	655	873	944	公允价值变动	(29)	0	0	0
无形资产	228	223	218	212	减值损失	(24)	(67)	(37)	(42)
商誉	597	597	597	597	资产处置收益	(14)	(4)	(5)	(6)
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	901	1,489	2,415	3,235
其他非流动资产	236	236	236	236	营业外净收支	(7)	6	6	6
资产总计	12,663	13,533	16,341	19,775	利润总额	893	1,495	2,421	3,241
流动负债	4,183	3,673	4,382	4,989	减:所得税	103	149	242	324
短期借款及一年内到期的非流动负债	98	1	1	1	净利润	790	1,345	2,179	2,917
经营性应付款项	3,755	3,285	3,930	4,483	减:少数股东损益	80	94	152	204
合同负债	24	62	74	84	归属母公司净利润	711	1,251	2,026	2,713
其他流动负债	306	325	377	422	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.73	1.18	1.59
非流动负债	480	480	480	480	EBIT	954	1,394	2,265	3,048
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,416	1,898	2,829	3,672
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.85	21.63	25.18	27.32
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	8.76	12.68	16.38	18.68
其他非流动负债	477	477	477	477	收入增长率(%)	20.09	21.66	25.32	17.42
负债合计	4,663	4,153	4,862	5,469	归母净利润增长率(%)	45.66	76.07	61.93	33.88
归属母公司股东权益	7,643	8,929	10,875	13,497					
少数股东权益	358	452	604	808					
所有者权益合计	8,000	9,381	11,479	14,306					
负债和股东权益	12,663	13,533	16,341	19,775					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,589	996	2,190	3,049	每股净资产(元)	6.62	7.74	9.43	11.70
投资活动现金流	(520)	(849)	(867)	(708)	最新发行在外股份 (百万股)	1,710	1,710	1,710	1,710
筹资活动现金流	(1,304)	(99)	(80)	(90)	ROIC(%)	10.15	14.35	19.54	21.27
现金净增加额	(238)	47	1,243	2,251	ROE-摊薄(%)	9.30	14.01	18.63	20.10
折旧和摊销	462	504	564	623	资产负债率(%)	36.82	30.68	29.75	27.66
资本开支	(961)	(898)	(929)	(780)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.40	16.13	9.96	7.44
营运资本变动	234	(872)	(526)	(461)	P/B (现价)	1.78	1.52	1.25	1.01

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>