

## 获得博世订单，长期增长确定性高

### 投资要点

- **事件:** 公司公告天鹏电源于近期收到并确认了德国博世集团 (BOSCH) 订单文件，基于双方一直的合作，博世选择天鹏电源为其长期合作伙伴，双方确认了**2022年度 18650 三元圆柱锂电池供货量合计为 8,700 万颗，预计金额为 9585 万美元。**
- **博世在公司营收占比逐年提高。**公司 2020 年向博世销售锂电池收入为 5103 万元，2021 年上半年约为 9500 万元，已超 2020 年全年，预计全年超过 2 亿元收入，按 2022 年度订单计算，公司实现近三年在博世的收入逐年 3 倍的增长。公司获得下游巨头客户的认可，证明了公司的产品技术实力，保证了公司未来长期稳定的发展。我们认为，今明两年工具锂电行业供需情况偏紧，叠加公司产能放量，公司后续仍将继续会有大客户陆续签订长单缩量，未来公司业绩仍将延续高速增长。
- **工具锂电池突破下游客户，产能顺势扩张。**公司是国内唯一进入全球前四电动工具公司供应链的锂电池供应商。公司目前已有圆柱电池产能约 3.9 亿颗，将于 21 年第四季度释放新增 3 亿颗的产能，此外，公司淮安新厂区 40 亿 AH 项目正式开工，预计明年 3 季度将按计划顺利新增 6 亿颗产能。届时公司将拥有 13 亿颗圆柱电池产能。未来公司凭借产能扩张和技术及成本优势，市场份额将进一步提升。预计，今明两年公司锂电池产销两旺，利润率保持稳定。
- **LED 今年实现扭亏。**公司对 LED 业务进行了战略调整，通过技术提升单品的附加值，持续进行产品结构优化与客户结构调整，转向高光效、背光、植物照明等领域。目前 LED 行业整体出现了底部向上好转趋势，公司 LED 业务已实现扭亏，未来有望对公司业绩高速增长形成助力。
- **盈利预测与投资建议。**公司工具锂电池行业前景乐观，产能加速扩张，下游巨头客户占比逐年提高。高倍率电池下游应用场景加速扩大，需求高速增长，基于目前行业供需紧张局势的延续，我们判断公司未来利润率将保持稳定。**2021-2023 年归母净利润为 7.25/9.55/14.69 亿元，未来三年归母净利润复合增长率为 74%。我们给予公司 2021 年 40 倍 PE，目标价 28.00 元，维持“买入”评级。**
- **风险提示:** 锂电池产能扩张速度不及预期；上游原材料价格继续暴涨，产品价格向下游传导受阻；LED 行业整体继续低迷，无法实现扭亏的风险。

指标年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4249.55	6703.00	8626.12	13650.08
增长率	20.76%	57.73%	28.69%	58.24%
归属母公司净利润 (百万元)	277.95	724.63	955.12	1469.36
增长率	136.33%	160.71%	31.81%	53.84%
每股收益 EPS (元)	0.27	0.70	0.92	1.42
净资产收益率 ROE	8.29%	13.71%	15.64%	19.70%
PE	84	32	24	16
PB	9.02	4.94	4.22	3.43

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 韩晨  
执业证号: S1250520100002  
电话: 021-58351923  
邮箱: hch@swsc.com.cn

分析师: 敖颖晨  
执业证号: S1250521080001  
电话: 021-58351917  
邮箱: ayc@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	10.36
流通 A 股(亿股)	9.68
52 周内股价区间(元)	4.85-25.46
总市值(亿元)	233.37
总资产(亿元)	75.61
每股净资产(元)	2.98

### 相关研究

1. 蔚蓝锂芯 (002245): 二季度环比增长, 锂电池提价效果初现 (2021-07-02)
2. 蔚蓝锂芯 (002245): 单季度盈利创新高, 提价确保未来持续高速增长 (2021-04-28)
3. 蔚蓝锂芯 (002245): 工具锂电继续发力, 业绩略超预期 (2021-04-10)
4. 蔚蓝锂芯 (002245): 完成战略调整, 开启蔚蓝征途 (2021-03-30)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4249.55	6703.00	8626.12	13650.08	净利润	281.00	762.63	1004.12	1528.36
营业成本	3550.40	5329.33	6810.18	10890.99	折旧与摊销	290.98	207.31	293.20	346.08
营业税金及附加	12.57	21.51	27.67	43.23	财务费用	103.43	113.41	159.35	214.99
销售费用	61.49	92.21	121.44	191.59	资产减值损失	-30.27	0.00	0.00	0.00
管理费用	120.52	177.17	232.50	368.74	经营营运资本变动	177.23	-741.01	-717.84	-1678.88
财务费用	103.43	113.41	159.35	214.99	其他	-494.90	4.20	-30.95	14.77
资产减值损失	-30.27	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>327.47</b>	<b>346.54</b>	<b>707.89</b>	<b>425.33</b>
投资收益	-2.85	0.00	0.00	0.00	资本支出	128.75	-1250.00	-2350.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-224.51	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-95.76</b>	<b>-1250.00</b>	<b>-2350.00</b>	<b>0.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>355.60</b>	<b>969.37</b>	<b>1274.97</b>	<b>1940.54</b>	短期借款	69.86	94.49	2138.70	483.09
其他非经营损益	0.99	-1.56	-0.71	-0.99	长期借款	-182.59	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>356.60</b>	<b>967.82</b>	<b>1274.27</b>	<b>1939.55</b>	股权融资	250.58	1500.00	0.00	0.00
所得税	75.60	205.18	270.15	411.19	支付股利	-14.72	-55.59	-144.93	-191.02
净利润	281.00	762.63	1004.12	1528.36	其他	-225.18	-285.80	-159.35	-214.99
少数股东损益	3.05	38.00	49.00	59.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-102.05</b>	<b>1253.10</b>	<b>1834.43</b>	<b>77.07</b>
归属母公司股东净利润	277.95	724.63	955.12	1469.36	<b>现金流量净额</b>	<b>116.61</b>	<b>349.64</b>	<b>192.31</b>	<b>502.40</b>
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	320.66	670.30	862.61	1365.01	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1677.86	2487.13	3283.88	5163.88	销售收入增长率	20.76%	57.73%	28.69%	58.24%
存货	1006.43	1520.91	1983.62	3158.68	营业利润增长率	126.27%	172.60%	31.53%	52.20%
其他流动资产	318.46	309.04	382.50	574.40	净利润增长率	91.30%	171.40%	31.66%	52.21%
长期股权投资	2.94	2.94	2.94	2.94	EBITDA 增长率	45.77%	72.01%	33.91%	44.81%
投资性房地产	43.13	43.13	43.13	43.13	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	2540.31	3602.76	5679.31	5352.99	毛利率	16.45%	20.49%	21.05%	20.21%
无形资产和开发支出	772.69	753.42	734.15	714.88	三费率	6.72%	5.71%	5.95%	5.68%
其他非流动资产	481.91	481.43	480.95	480.46	净利率	6.61%	11.38%	11.64%	11.20%
<b>资产总计</b>	<b>7164.40</b>	<b>9871.05</b>	<b>13453.09</b>	<b>16856.37</b>	ROE	8.29%	13.71%	15.64%	19.70%
短期借款	1243.62	1338.11	3476.82	3959.91	ROA	3.92%	7.73%	7.46%	9.07%
应付和预收款项	1307.23	1959.46	2513.49	4013.35	ROIC	7.24%	14.41%	13.40%	15.66%
长期借款	265.37	265.37	265.37	265.37	EBITDA/销售收入	17.65%	19.25%	20.03%	18.33%
其他负债	959.51	746.03	776.15	859.15	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>3775.73</b>	<b>4308.98</b>	<b>7031.83</b>	<b>9097.77</b>	总资产周转率	0.60	0.79	0.74	0.90
股本	998.93	1035.82	1035.82	1035.82	固定资产周转率	1.75	2.26	1.86	2.47
资本公积	233.60	1696.71	1696.71	1696.71	应收账款周转率	3.90	4.48	4.11	4.46
留存收益	1321.97	1991.02	2801.21	4079.54	存货周转率	3.52	4.12	3.85	4.22
归属母公司股东权益	2588.15	4723.55	5533.74	6812.08	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	92.85%	—	—	—
少数股东权益	800.52	838.52	887.52	946.52	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>3388.67</b>	<b>5562.08</b>	<b>6421.27</b>	<b>7758.60</b>	资产负债率	52.70%	43.65%	52.27%	53.97%
负债和股东权益合计	7164.40	9871.05	13453.09	16856.37	带息债务/总负债	49.10%	45.22%	58.12%	50.23%
					流动比率	1.16	1.46	1.06	1.25
					速动比率	0.81	1.02	0.74	0.87
					股利支付率	5.30%	7.67%	15.17%	13.00%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.27	0.70	0.92	1.42
					每股净资产	2.50	4.56	5.34	6.58
					每股经营现金	0.32	0.33	0.68	0.41
					每股股利	0.01	0.05	0.14	0.18
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	750.01	1290.09	1727.53	2501.61					
PE	83.96	32.21	24.43	15.88					
PB	9.02	4.94	4.22	3.43					
PS	5.49	3.48	2.71	1.71					
EV/EBITDA	31.36	18.57	14.99	10.35					
股息率	0.06%	0.24%	0.62%	0.82%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn	
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	15395317859	15395317859	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn