

拓邦股份 (002139.SZ) / 通信

证券研究报告/公司点评

2023年5月3日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 11.26

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

电话: 021-20315728

Email: chenyy@r.qizq.com.cn

分析师: 王逢节

执业证书编号: S0740522030002

Email: wangfj@r.qizq.com.cn

研究助理: 余雨晴

Email: sheyq@r.qizq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7,767	8,875	11,127	14,237	18,229
增长率 yoy%	40%	14%	25%	28%	28%
净利润 (百万元)	565	583	802	1,131	1,437
增长率 yoy%	6%	3%	38%	41%	27%
每股收益 (元)	0.45	0.46	0.63	0.89	1.13
每股现金流量	-0.18	0.39	0.59	0.46	0.71
净资产收益率	11%	10%	13%	16%	17%
P/E	25.3	24.5	17.8	12.6	9.9
PEG	4.3	7.8	0.5	0.3	0.4
P/B	2.8	2.5	2.3	2.0	1.7

备注: 股价选取4月28日收盘价

投资要点

- **公告摘要:** 公司发布2023年一季报, 实现营收19.95亿元, 同比增长6.82%, 归母净利润0.96亿元, 同比增长2.11%, 扣非后归母净利润0.91亿元, 同比增长57.62%。
- **扣非净利润高增长, 毛利率显著提升。** 公司Q1营收环比下降14.73%, 工具行业龙头地位稳固, 聚焦头部客户, 提升供应份额并拓展创新产品, 家电行业受需求疲软和季节性影响小幅下滑, 预计Q2开始有望逐步回升, 新能源板块增长高于平均增速, 但略低于公司预期。Q1毛利率21.88%, 同比提升2.87pct, 主要由于高价值及自主可控业务占比提升及降本增效持续推进, 受收入放缓及汇率变动、固定成本摊销等因素影响, 环比小幅下降1.87pct, 期间费用率16.97%, 同比增加2.66pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为3.05%/4.67%/6.92%/2.33%, 同比变动-0.03/0.8/0.52/1.38pct, 公司加速推进国际化布局, 人员增加和新基地投入带动相关支出提升, 汇兑损失增加导致财务费用增长。受费用端影响, Q1净利率4.84%, 同比小幅下降, 随着产品结构优化、上游价格趋稳及前瞻布局成果转化, 盈利能力有望进一步修复。公司加强应收账款管控, 单季度经营活动净现金流明显改善, 同比增长178.21%至1.76亿元。
- **持续加码新项目研发, 完善国际业务布局。** 公司持续推进“四电一网”技术在五大行业的技术积累及应用, 加速AI、IoT、5G等新技术融合应用, 加大新项目研发, 自主可控业务占比快速提升, 23Q1研发费用1.38亿元, 同比增长15.44%, 截至22年底研发人员数量1776人, 同比增长12.26%, 占总员工数比重21.2%, 同比提高2.47pct。多区域化布局逐步完善, 建立以珠三角、长三角、东南亚、北美及欧洲为主的国际化生产基地, 同时搭建国际运营中心从管理能力、资源配给等方面提升就近服务能力, 成立多个海外办事处与客户深化合作, 前瞻布局印度、越南等市场以契合客户需求, 规避贸易摩擦等可能风险, 抓住行业向头部企业集中的红利, 22年越南、印度基地持续扩产, 墨西哥、罗马尼亚基地目前均已达到投产状态, 通过部分客户审厂, 今年将形成一定量产规模。22年公司出口收入同比增长23.31%, 全球拓展有利于提高公司本地化能力, 助力长远发展。
- **智能控制器需求长期向上, 新能源业务增长强劲。** 智能化需求提升带动智能控制器应用领域拓展, 公司延伸布局园林工具、厨房大电、热泵类、服务机器人等创新领域, 进一步打开成长空间, 带动电动及家具两大传统业务稳健增长, 实现新老客户份额稳定并持续提升, 目前合作客户约800家, 其中头部客户过百, 22年贡献80%以上收入及90%以上收入增量, 工具板块基本覆盖全球前十厂商, 家电突破日系品牌等海外大客户, 头部客户策略为公司业务规模稳定扩张提供保障。新能源板块构建第三成长曲线, 聚焦中小储能及新能源车, 各类产品认证逐步推进, 工商业储能已突破美国、韩国等大客户, 产品由BMS及解决方案逐步拓展电池产品及系统解决方案供应, 今年有望进一步打开海外市场成长空间。新能源车方面将利用成熟电源技术, 围绕交流、直流充电桩、充电枪、充电模块等拓展市场, 受益下游电动化加快渗透。
- **投资建议:** 拓邦股份是国内智能控制器龙头, 新能源储能业务快速成长, 受疫

基本状况

总股本(百万股)	1,270
流通股本(百万股)	1,051
市价(元)	11.26
市值(百万元)	14,295
流通市值(百万元)	11,835

股价与行业-市场走势对比



相关报告

情和欧美消费需求影响，短期增长放缓。考虑下游需求恢复情况及市场竞争，我们预计 2023-2025 年净利润为 8.02 亿/11.31 亿/14.37 亿元，EPS 为 0.63 元/0.89 元/1.13 元，维持“买入”评级。

- **风险提示：**上游原材料涨价及供应短缺风险；疫情反复风险；智能控制器下游行业应用不及预期风险；市场竞争加剧风险；汇率波动风险

图表 1: 拓邦股份盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,403	3,338	4,271	5,469	营业收入	8,875	11,127	14,237	18,229
应收票据	52	0	0	0	营业成本	7,087	8,766	11,106	14,213
应收账款	2,550	3,116	3,944	4,995	税金及附加	59	59	70	94
预付账款	53	131	167	213	销售费用	260	300	384	474
存货	1,993	2,384	3,311	4,311	管理费用	370	367	456	583
合同资产	0	0	0	0	研发费用	592	746	940	1,203
其他流动资产	831	885	1,037	1,231	财务费用	-123	18	52	99
流动资产合计	6,881	9,854	12,729	16,219	信用减值损失	-49	-30	-20	-15
其他长期投资	106	106	106	106	资产减值损失	-70	-40	-30	-20
长期股权投资	24	24	24	24	公允价值变动收益	88	25	15	10
固定资产	1,840	1,981	2,068	2,138	投资收益	1	20	20	15
在建工程	235	285	335	355	其他收益	39	30	20	15
无形资产	547	675	798	909	营业利润	636	874	1,232	1,565
其他非流动资产	731	754	779	800	营业外收入	6	4	4	5
非流动资产合计	3,483	3,824	4,110	4,331	营业外支出	9	7	7	8
资产合计	10,365	13,679	16,839	20,550	利润总额	633	871	1,229	1,562
短期借款	283	2,243	3,496	4,573	所得税	51	70	100	127
应付票据	1,066	1,402	1,893	2,424	净利润	582	801	1,129	1,435
应付账款	1,606	1,928	2,443	3,127	少数股东损益	-1	-1	-2	-2
预收款项	1	26	9	14	归属母公司净利润	583	802	1,131	1,437
合同负债	138	200	256	328	NOPLAT	469	817	1,177	1,526
其他应付款	335	335	335	335	EPS (按最新股本摊薄)	0.46	0.63	0.89	1.13
一年内到期的非流动负债	75	75	75	75					
其他流动负债	318	322	379	460	主要财务比率				
流动负债合计	3,823	6,532	8,887	11,337	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	582	632	562	642	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	14.3%	25.4%	28.0%	28.0%
其他非流动负债	138	138	138	138	EBIT增长率	-25.4%	74.4%	44.1%	29.6%
非流动负债合计	720	770	700	780	归母公司净利润增长率	3.1%	37.6%	41.1%	27.1%
负债合计	4,543	7,302	9,587	12,117	获利能力				
归属母公司所有者权益	5,729	6,285	7,162	8,345	毛利率	20.1%	21.2%	22.0%	22.0%
少数股东权益	93	92	90	88	净利率	6.6%	7.2%	7.9%	7.9%
所有者权益合计	5,822	6,377	7,252	8,434	ROE	10.0%	12.6%	15.6%	17.0%
负债和股东权益	10,365	13,679	16,839	20,550	ROIC	8.8%	10.6%	12.3%	13.0%
					偿债能力				
					资产负债率	43.8%	53.4%	56.9%	59.0%
					债务权益比	18.5%	48.4%	58.9%	64.4%
					流动比率	1.8	1.5	1.4	1.4
					速动比率	1.3	1.1	1.1	1.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9
					应收账款周转天数	96	92	89	88
					应付账款周转天数	79	73	71	71
					存货周转天数	106	90	92	97
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.46	0.63	0.89	1.13
					每股经营现金流	0.39	0.59	0.46	0.71
					每股净资产	4.51	4.95	5.64	6.57
					估值比率				
					P/E	25	18	13	10
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	270	184	134	106

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。