

拓邦股份(002139)

消费电子/电子

发布时间: 2023-05-02

证券研究报告 / 公司点评报告

## 毛利率稳步改善, 23Q1 扣非净利润高增

— 拓邦股份 2022 年年报&2023 年一季报点评

**事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 88.75 亿元, YoY+14.27%; 扣非归母净利润 4.84 亿元, YoY+11.96%; 毛利率 20.14%, 同比降低 1.14pct。2022 年业绩稳健增长。

**点评: 23Q1 扣非净利润高增, 22Q4 以来毛利率持续提升。**单季度来看, 2022Q4 公司实现营业收入 23.40 亿元, YoY+8.92%; 扣非归母净利润 1.15 亿元, YoY+722.26%; 毛利率 23.75%, 同比提升 6.64pct; 四季度高价原材料库存出清后毛利率明显改善, 支撑利润扭亏为盈。2023Q1 公司实现营业收入 19.95 亿元, YoY+6.82%, 工具、新能源板块增长趋势良好; 扣非归母净利润 0.91 亿元, YoY+58.40%, 主要系头部客户开拓、降本增效等多项措施所致; 毛利率 21.88%, 同比提升 2.87pct, 主要系高价值及自主可控业务占比提升及降本增效成果。费用端, 公司 2022 年销售费用 2.60 亿元, YoY+24.75%; 管理费用 3.70 亿元, YoY+43.03%; 研发费用 5.92 亿元, YoY+31.65%, 费用端增长主要系股权激励费用所致, 剔除股权激励费用影响后公司 2022 年扣非归母净利润 6.08 亿元, YoY+32.14%。**人工智能、物联网、云计算等新技术驱动智能控制市场快速发展, 公司作为领先厂商深度受益。**智能家居、智能楼宇、电动工具、工业自动化、汽车电子、新能源领域智能化程度不断提升, 对于智能控制器需求加速增加。公司作为全球领先的智能控制领域解决方案供应商, 在家电和工具行业具备领导地位。公司凭借其“四电一网”综合技术体系及与头部客户的深度合作关系, 深度受益行业高景气, 有望实现业绩快速增长。**新能源板块业务快速增长, 构建第三成长曲线。**2022 年公司新能源业务实现收入 20.36 亿元, YoY+63.98%, 维持高增长态势。公司以“一芯 3S”核心技术聚焦中小储能及新能源车领域, 产品矩阵丰富多元, 系统解决方案能力强, 在全球新能源渗透率持续提升背景下, 有望维持增长动能。**盈利预测:** 拓邦股份是全球领先的智能控制器供应商, 看好公司凭借技术优势在以新能源为代表的领域实现持续增长。预计公司 2023-2025 年营业收入 111.22/138.30/170.79 亿元, 归母净利润 7.93/10.82/14.25 亿元, 对应 EPS 0.62/0.85/1.12 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 技术研发风险、宏观局势波动风险、汇率风险。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,767	8,875	11,122	13,830	17,079
(+/-)%	39.69%	14.27%	25.31%	24.35%	23.50%
归属母公司净利润	565	583	793	1,082	1,425
(+/-)%	6.16%	3.13%	36.13%	36.47%	31.69%
每股收益 (元)	0.47	0.46	0.62	0.85	1.12
市盈率	39.77	22.54	18.02	13.21	10.03
市净率	4.67	2.30	2.22	1.93	1.64
净资产收益率 (%)	13.11%	10.85%	12.31%	14.58%	16.32%
股息收益率 (%)	0.44%	0.53%	0.62%	0.71%	0.80%
总股本 (百万股)	1,257	1,270	1,270	1,270	1,270

买入

首次覆盖

股票数据 2023/04/28

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	11.26
12 个月股价区间 (元)	7.90-16.43
总市值 (百万元)	14,294.97
总股本 (百万股)	1,270
A 股 (百万股)	1,270
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	21

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-13%	-5%	52%
相对收益	-14%	-2%	49%

相关报告

《光模块: AIGC 时代不可或缺的传输管道核心组件》

--20230417

《年度策略: 关注物联网及军工通信高景气成长》

--20230104

证券分析师: 史博文

执业证书编号: S0550522080003  
18612207935 shibw@nesc.cn

研究助理: 刘云坤

执业证书编号: S0550122040030  
15611880589 liuyk@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,403	1,115	1,752	2,149	净利润	582	796	1,084	1,428
交易性金融资产	343	343	343	343	资产减值准备	119	0	0	0
应收款项	2,602	3,318	3,789	4,655	折旧及摊销	299	327	374	410
存货	1,993	3,041	3,005	4,223	公允价值变动损失	-88	0	0	0
其他流动资产	155	155	155	155	财务费用	-3	43	39	35
<b>流动资产合计</b>	<b>6,881</b>	<b>8,339</b>	<b>9,566</b>	<b>12,123</b>	投资损失	-1	-33	-41	-51
可供出售金融资产					运营资本变动	-408	-518	100	-510
长期投资净额	24	28	31	34	其他	-9	4	4	5
固定资产	1,840	2,166	2,490	2,763	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>491</b>	<b>618</b>	<b>1,560</b>	<b>1,317</b>
无形资产	547	664	779	894	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-777</b>	<b>-702</b>	<b>-686</b>	<b>-679</b>
商誉	111	111	112	112	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-125</b>	<b>-203</b>	<b>-237</b>	<b>-241</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,483</b>	<b>3,888</b>	<b>4,237</b>	<b>4,554</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-513</b>	<b>-110</b>	<b>845</b>	<b>592</b>
<b>资产总计</b>	<b>10,365</b>	<b>12,227</b>	<b>13,803</b>	<b>16,676</b>					
短期借款	283	202	105	14	财务与估值指标				
应付款项	2,672	3,730	4,190	5,571		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	1	1	2	2	每股指标				
一年内到期的非流动负债	75	75	75	75	每股收益 (元)	0.46	0.62	0.85	1.12
<b>流动负债合计</b>	<b>3,823</b>	<b>4,968</b>	<b>5,562</b>	<b>7,121</b>	每股净资产 (元)	4.51	5.08	5.85	6.88
长期借款	582	582	582	582	每股经营性现金流量 (元)	0.39	0.49	1.23	1.04
其他长期负债	138	138	138	138	成长性指标				
<b>长期负债合计</b>	<b>720</b>	<b>720</b>	<b>720</b>	<b>720</b>	营业收入增长率	14.3%	25.3%	24.3%	23.5%
<b>负债合计</b>	<b>4,543</b>	<b>5,687</b>	<b>6,282</b>	<b>7,840</b>	净利润增长率	3.1%	36.1%	36.5%	31.7%
归属于母公司股东权益合计	5,729	6,443	7,424	8,735	盈利能力指标				
少数股东权益	93	96	98	101	毛利率	20.1%	20.9%	21.3%	21.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10,365</b>	<b>12,227</b>	<b>13,803</b>	<b>16,676</b>	净利润率	6.6%	7.1%	7.8%	8.3%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	96.09	92.00	88.00	84.00
					存货周转天数	106.10	103.00	100.00	97.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	43.8%	46.5%	45.5%	47.0%
					流动比率	1.80	1.68	1.72	1.70
					速动比率	1.22	1.02	1.14	1.07
					费用率指标				
					销售费用率	2.9%	2.8%	2.7%	2.6%
					管理费用率	4.2%	4.0%	3.9%	3.8%
					财务费用率	-1.4%	0.2%	0.2%	0.1%
					分红指标				
					股息收益率	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%
					估值指标				
					P/E (倍)	22.54	18.02	13.21	10.03
					P/B (倍)	2.30	2.22	1.93	1.64
					P/S (倍)	1.48	1.29	1.03	0.84
					净资产收益率	10.9%	12.3%	14.6%	16.3%

  

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>8,875</b>	<b>11,122</b>	<b>13,830</b>	<b>17,079</b>
营业成本	7,087	8,796	10,882	13,412
营业税金及附加	59	56	69	85
资产减值损失	-70	0	0	0
销售费用	260	311	373	444
管理费用	370	445	539	649
财务费用	-123	22	23	9
公允价值变动净收益	88	0	0	0
投资净收益	1	33	41	51
<b>营业利润</b>	<b>636</b>	<b>867</b>	<b>1,180</b>	<b>1,555</b>
营业外收支净额	-3	-2	-2	-2
<b>利润总额</b>	<b>633</b>	<b>865</b>	<b>1,178</b>	<b>1,553</b>
所得税	52	69	94	124
净利润	582	796	1,084	1,428
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>583</b>	<b>793</b>	<b>1,082</b>	<b>1,425</b>
少数股东损益	-1	3	2	3

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

史博文：哥伦比亚大学金融数学硕士，清华大学经管学院经济与金融本科，曾任华安投资有限公司研究员。2020 年加入东北证券，现任东北证券通信组分析师。

刘云坤：伦敦政治经济学院风险与金融硕士，中央财经大学金融学本科。2022 年加入东北证券，现任东北证券通信组研究助理。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

