

降本增效扣非利润较快增长

拓邦股份 (002139.SZ)

核心观点

2023Q1 收入增速略低于预期，毛利率提升同比提升 2.87pct，带动扣非利润较好增长。家电和工具行业中长期乐观，竞争格局“东升西落”+“头部集中”，公司依旧具备较大空间。新能源业务在低碳化趋势下有望延续较好增速，原材料价格下降进一步利好毛利率。积极布局 AI、机器人等新领域。随着产品创新、新业务发展、降本增效等，盈利能力有望进一步提升。

事件

公司 2023Q1 收入 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%。

简评

1、收入稳健增长，毛利率提升带动扣非利润增长 58%。

2023Q1 公司收入 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%；2023Q1 扣非后归母净利润 0.91 亿元，同比增长 57.62%（主要系去年同期公允价值变动收益 3160 万元，2023Q1 无此影响）。

2023Q1 公司收入增速平稳，主要系宏观经济等影响，需求端恢复仍需时间。公司新老客户份额稳定并持续提升，一季度工具、新能源板块增长趋势良好，家电板块小幅下滑。

整体经营更加健康可持续。2023Q1 公司经营活动产生的现金流量净额 1.76 亿元，同比增长 178.21%，主要得益于公司持续加强现金流管控，加大对应收账款的回收力度。

2、毛利率同比提升 2.87pct，适度加大投入蓄力增长。

2023Q1 公司毛利率 21.88%，同比提升 2.87pct，主要系公司高价值及自主可控业务（商空、智能温控、机器人产品、逆变器、商用储能系统等）占比提升及降本增效带动；2023Q1 毛利率环比 2022Q4 下降 1.87pct，我们判断主要系环比收入减少以及汇率波动等影响所致。公司持续推进产品创新、新业务发展、降本增效等多举措，以及锂电原材料下降等带动，后续毛利率有望持续呈现较好趋势。

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 编号:s1440513090003

SFC 编号:BEM208

于芳博

yufangbo@csc.com.cn

010-86451607

SAC 编号:S1440522030001

发布日期：2023 年 04 月 28 日

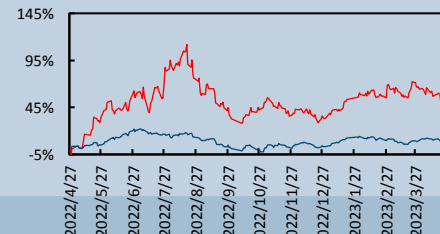
当前股价：11.18 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-16.44/-16.39	-6.05/-6.03	44.07/32.61
12 月最高/最低价 (元)		16.43/7.42
总股本 (万股)		126,953.54
流通 A 股 (万股)		105,104.44
总市值 (亿元)		141.93
流通市值 (亿元)		117.51
近 3 月日均成交量 (万)		2033.28
主要股东		
武永强		16.70%

股价表现



公司持续加大新项目研发，加速推进国际化布局，为未来增长蓄力。2023Q1 公司销售费用 0.61 亿元，同比增长 5.84%，管理费用 0.93 亿元，同比增长 28.81%，研发费用 1.38 亿元，同比增长 15.44%，销售、管理、研发三大费用合计增长 4264 万元，合计费用率 14.64%，同比提升 1.29pct。2023Q1 公司财务费用 4654 万元，去年同期为 1787 万元，主要系汇兑损失增加所致。

3、积极布局 AI、机器人等新领域。

ChatGPT 带动人工智能产业发展提速。人工智能时代，控制器的应用场景将更加广泛，AI 与智能家居、机器人等结合具备发展前景，给公司带来更多业务机遇。公司持续推动 T-smart 一站式解决方案落地于不同智能家居场景，并且完成了主流 IoT 生态网关产品的开发认证。在扫地机器人、商用炒菜机器人、服务机器人等领域持续投入，已具备 AI、IOT、运动控制、BMS、电机驱动、Slam、路径规划等技术积累，产品涵盖控制器等零部件、ODM/自主品牌整机产品。

4、盈利预测与投资建议。

我们预计公司 2023-2024 年营收分别为 110.08 亿元、139.35 亿元，归母净利润分别为 8.05 亿元、11.89 亿元，对应 PE 分别为 18x、12x。家电、电动工具业务行业长期趋势良好，公司持续受益竞争格局的“东升西落”，依旧具备较大成长空间，一季度工具呈现良好增长。新能源业务在低碳化趋势下有望延续较好增速，原材料价格下降进一步利好毛利率。积极布局 AI、机器人等新兴领域。后续产品创新、新业务发展、降本增效等带动，公司盈利能力有望提升。维持“买入”评级。

5、风险提示：宏观经济环境变化影响终端市场消费需求，家电、电动工具业务不及预期；市场竞争加剧，影响公司在主要客户的供货份额，或带来公司毛利率下降；主要客户竞争力下降，影响公司增速；疫情影响超预期，影响公司原材料供应和产品交付；芯片紧缺及涨价超预期，影响公司毛利率；汇率大幅波动影响公司毛利率和汇兑损益；新能源业务营收增速不及预期；新能源业务毛利率修复不及预期；公司生产效率提升、供应链优化及费用管控不及预期等。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

于芳博

中信建投人工智能组首席分析师，北京大学空间物理学学士、硕士，2019 年 7 月加入中信建投，主要覆盖人工智能等方向，下游重点包括智能汽车、CPU/GPU/FPGA/ASIC、EDA 和工业软件等方向

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk