

# 拓邦股份 (002139)

证券研究报告

2023年04月28日

## 营收净利润稳步增长，加速推进国际化布局未来可期

**事件:** 公司发布 2023 年一季报, 23Q1 实现营收 19.95 亿元, 同比增长 6.82%, 实现归母净利润 9635 万元, 同比增长 2.11%, 扣非归母净利润 9131 万元, 同比增长 57.62%, 经营活动产生的现金流量净额 1.76 亿元, 同比增加 178.21%。

我们的点评如下:

### 营收稳定增长，毛利率同比提升

23Q1 新老客户份额稳定并持续提升, 营业收入实现小幅增长。**业务结构来看**, 各板块因客户结构及季节性因素原因, 季度间增速会有差异。其中工具、新能源板块增长趋势良好, 家电板块小幅下滑。具体来看, **工具行业**依然具备龙头企业优势, 聚焦头部客户, 提升在客户端份额, 并增加创新产品供应; **家电行业**有一定的季节性, 23Q1 小幅下滑, 随着经济增速和需求端逐步恢复, 二季度开始有望恢复增速; **新能源行业**增速低于公司预计, 但仍高于公司平均增速。**毛利率来看**, 23Q1 毛利率 21.88%, 同比提升 2.87 个百分点, 主要原因是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实现毛利率提升。

### 加速推进国际化布局，扣非净利润同比快速增长

2023 年第一季度, 公司践行“长期主义”的经营理念, 持续加大新项目研发, 加速推进国际化布局, 为未来业务拓展奠定增长基础, 公司三项费用 (销售费用、研发费用、管理费用) 同比增加约 4264 万元, 公司通过头部客户开拓、国际化运营、产品创新、新业务发展、降本增效等多项举措, 实现扣非净利润同比增长 57.62%。23Q1 非经常性损益减少, 归母净利润实现小幅增长。

### 人工智能时代下智能控制面临更多机遇，公司作为行业龙头未来可期

展望未来, 随着智能世界加速发展, 整个智能控制的应用场景将会更加广泛。人工智能时代, 智能控制将会面临更多的机遇, 公司作为行业领先企业将通过不断创新和技术提升, 抓住机遇, 实现更加稳健、可靠、高效的发展。**1) 智能化升级:** 随着人们对智能化需求的不断提高, 智能控制器将会在各个领域得到广泛应用。例如, 智能家电、电动工具、园林工具、新能源汽车等领域, 都需要智能控制器的支持, 以实现智能化升级。**2) 数据收集与分析:** 智能控制器可以通过传感器等设备收集大量的数据, 并通过人工智能算法进行分析和处理。这些数据和分析结果可以应用于产品的优化和改进, 同时也可以为企业提供更加准确的决策支持。**3) 人机交互:** 随着人工智能技术的不断发展, 智能控制器将能够更好地与人进行交互。例如, 智能音箱、智能家居等产品, 都需要智能控制器的支持, 以实现更加自然、智能、人性化的交互方式。**4) 智能制造:** 智能控制器可以应用于工业自动化领域, 实现智能制造。例如, 在生产线上, 智能控制器可以控制机器人、AGV 等设备, 实现自动化生产。这将提高生产效率、降低成本, 并为企业带来更大的竞争优势。

中长期看, 智能社会智能控制需求持续快速增长, 公司多区域运营, 龙头优势凸显, 未来全球市场份额有望进一步提升。围绕智能控制大方向, 公司布局新能源业务板块多年, 重点受益锂电应用在各个行业的快速渗透。叠加组织优化、降本增效等举措, 公司有望实现收入和利润的持续增长。

**盈利预测与投资建议:** 智能化大趋势下, 公司有望长期持续成长, 股权激励明确 23-24 年收入和扣非净利润成长目标, 2025 和 2030 中长期目标明确, 叠加组织优化、降本增效等举措, 有望保持收入和利润持续增长。未来随外部因素逐步解除、短期和一次性费用投入影响减弱, 同时随着公司新产品推出、高价库存出清, 公司利润增长有望提速。预计 23-25 年归母净利润为 8.3/11.8/14.7 亿元, 对应 PE 为 17/12/10X, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 行业竞争加剧, 全球经济影响超预期, 费用投入超预期等

### 投资评级

行业	电子/消费电子
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	11.27 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,269.54
流通 A 股股本(百万股)	1,051.04
A 股总市值(百万元)	14,307.66
流通 A 股市值(百万元)	11,845.27
每股净资产(元)	4.61
资产负债率(%)	44.46
一年内最高/最低(元)	16.65/7.25

### 作者

**陈汇丰** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110522070001  
chenhuifeng@tfzq.com

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**王奕红** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

**潘暉** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517070005  
panjian@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 《拓邦股份-年报点评报告:营收净利润双增长, 盈利能力呈回暖态势》2023-04-02
- 《拓邦股份-季报点评:营收持续增长, 新能源业务不断拓展未来可期》2022-10-28
- 《拓邦股份-公司点评:股权激励目标调整, 不改公司长期成长趋势》2022-09-26

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,767.03	8,875.10	11,253.89	14,302.39	18,014.96
增长率(%)	39.69	14.27	26.80	27.09	25.96
EBITDA(百万元)	1,642.92	1,488.65	1,385.07	1,833.25	2,258.09
归属母公司净利润(百万元)	564.96	582.66	828.76	1,176.82	1,474.96
增长率(%)	5.89	3.13	42.24	42.00	25.33
EPS(元/股)	0.45	0.46	0.65	0.93	1.16
市盈率(P/E)	25.32	24.56	17.26	12.16	9.70
市净率(P/B)	2.85	2.50	2.22	1.92	1.64
市销率(P/S)	1.84	1.61	1.27	1.00	0.79
EV/EBITDA	13.46	7.94	8.80	6.32	5.26

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,767.58	1,403.03	2,813.47	3,575.60	4,503.74
应收票据及应收账款	2,349.82	2,601.53	3,025.42	3,331.20	4,475.29
预付账款	41.32	53.01	40.38	89.92	89.59
存货	2,184.40	1,992.95	2,922.12	3,096.60	4,396.12
其他	415.13	830.82	800.37	864.69	841.63
<b>流动资产合计</b>	<b>6,758.25</b>	<b>6,881.33</b>	<b>9,601.77</b>	<b>10,958.01</b>	<b>14,306.37</b>
长期股权投资	26.12	23.55	23.55	23.55	23.55
固定资产	1,299.52	1,840.36	1,787.19	1,976.60	2,315.03
在建工程	495.25	234.78	507.82	604.69	602.35
无形资产	502.00	648.26	550.33	452.40	354.47
其他	525.86	736.28	694.86	653.43	612.01
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,848.74</b>	<b>3,483.23</b>	<b>3,563.75</b>	<b>3,710.67</b>	<b>3,907.40</b>
<b>资产总计</b>	<b>9,606.99</b>	<b>10,364.56</b>	<b>13,165.52</b>	<b>14,668.68</b>	<b>18,213.77</b>
短期借款	409.53	283.35	781.02	1,033.71	2,029.87
应付票据及应付账款	2,742.39	2,672.10	4,209.00	4,167.57	5,198.34
其他	688.89	729.40	821.18	1,248.64	1,331.07
<b>流动负债合计</b>	<b>3,840.81</b>	<b>3,684.85</b>	<b>5,811.20</b>	<b>6,449.92</b>	<b>8,559.28</b>
长期借款	475.02	581.50	662.65	514.65	681.43
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	80.96	138.13	138.13	138.13	138.13
<b>非流动负债合计</b>	<b>555.98</b>	<b>719.63</b>	<b>800.78</b>	<b>652.77</b>	<b>819.56</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,490.12</b>	<b>4,542.75</b>	<b>6,611.98</b>	<b>7,102.69</b>	<b>9,378.84</b>
少数股东权益	88.56	93.28	101.84	113.99	129.21
股本	1,256.98	1,269.54	1,269.54	1,269.54	1,269.54
资本公积	2,140.05	2,266.14	2,284.88	2,284.88	2,284.88
留存收益	1,965.64	2,485.58	3,190.03	4,190.32	5,444.04
其他	(334.36)	(292.74)	(292.74)	(292.74)	(292.74)
<b>股东权益合计</b>	<b>5,116.88</b>	<b>5,821.80</b>	<b>6,553.54</b>	<b>7,565.99</b>	<b>8,834.93</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9,606.99</b>	<b>10,364.56</b>	<b>13,165.52</b>	<b>14,668.68</b>	<b>18,213.77</b>

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	572.11	581.77	828.76	1,176.82	1,474.96
折旧摊销	198.79	267.13	278.06	311.65	361.85
财务费用	52.72	(3.11)	65.99	74.02	105.08
投资损失	(54.83)	(0.56)	(60.00)	(50.00)	(40.00)
营运资金变动	(983.57)	(905.95)	221.83	(166.66)	(1,265.59)
其它	(9.78)	551.78	10.07	14.29	17.91
<b>经营活动现金流</b>	<b>(224.56)</b>	<b>491.06</b>	<b>1,344.70</b>	<b>1,360.13</b>	<b>654.21</b>
资本支出	667.90	598.41	400.00	500.00	600.00
长期投资	19.62	(2.57)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,435.69)	(1,372.91)	(740.00)	(950.00)	(1,160.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(748.17)</b>	<b>(777.07)</b>	<b>(340.00)</b>	<b>(450.00)</b>	<b>(560.00)</b>
债权融资	266.34	131.11	512.83	30.66	1,057.87
股权融资	1,012.58	104.40	(107.09)	(178.67)	(223.93)
其他	263.79	(360.43)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,542.71</b>	<b>(124.92)</b>	<b>405.75</b>	<b>(148.00)</b>	<b>833.94</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>569.98</b>	<b>(410.94)</b>	<b>1,410.45</b>	<b>762.12</b>	<b>928.14</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>7,767.03</b>	<b>8,875.10</b>	<b>11,253.89</b>	<b>14,302.39</b>	<b>18,014.96</b>
营业成本	6,114.53	7,087.23	8,847.13	11,168.76	14,048.85
营业税金及附加	29.05	59.39	50.64	64.36	81.07
销售费用	208.56	260.18	286.97	343.26	430.56
管理费用	184.06	369.50	450.16	547.78	689.97
研发费用	317.54	592.35	654.98	793.78	998.03
财务费用	63.79	(123.17)	65.99	74.02	105.08
资产/信用减值损失	(185.59)	(119.33)	(43.00)	(62.15)	(74.76)
公允价值变动收益	85.67	87.82	0.00	0.00	0.00
投资净收益	54.83	0.56	60.00	50.00	40.00
其他	271.07	24.32	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>623.52</b>	<b>636.24</b>	<b>915.03</b>	<b>1,298.28</b>	<b>1,626.64</b>
营业外收入	2.26	6.34	6.98	7.68	8.44
营业外支出	5.54	9.31	10.24	11.27	12.39
<b>利润总额</b>	<b>620.24</b>	<b>633.28</b>	<b>911.76</b>	<b>1,294.69</b>	<b>1,622.69</b>
所得税	48.13	51.51	72.94	103.57	129.82
<b>净利润</b>	<b>572.11</b>	<b>581.77</b>	<b>838.82</b>	<b>1,191.11</b>	<b>1,492.88</b>
少数股东损益	7.15	(0.89)	10.07	14.29	17.91
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>564.96</b>	<b>582.66</b>	<b>828.76</b>	<b>1,176.82</b>	<b>1,474.96</b>
每股收益(元)	0.45	0.46	0.65	0.93	1.16

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	39.69%	14.27%	26.80%	27.09%	25.96%
营业利润	-0.73%	2.04%	43.82%	41.88%	25.29%
归属于母公司净利润	5.89%	3.13%	42.24%	42.00%	25.33%
<b>获利能力</b>					
毛利率	21.28%	20.14%	21.39%	21.91%	22.02%
净利率	7.27%	6.57%	7.36%	8.23%	8.19%
ROE	11.24%	10.17%	12.85%	15.79%	16.94%
ROIC	25.83%	12.91%	20.56%	29.14%	33.69%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	46.74%	43.83%	50.22%	48.42%	51.49%
净负债率	-16.32%	-7.95%	-19.75%	-25.80%	-19.44%
流动比率	1.72	1.80	1.65	1.70	1.67
速动比率	1.16	1.28	1.15	1.22	1.16
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.80	3.58	4.00	4.50	4.62
存货周转率	4.71	4.25	4.58	4.75	4.81
总资产周转率	0.95	0.89	0.96	1.03	1.10
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.45	0.46	0.65	0.93	1.16
每股经营现金流	-0.18	0.39	1.06	1.07	0.52
每股净资产	3.96	4.51	5.08	5.87	6.86
<b>估值比率</b>					
市盈率	25.32	24.56	17.26	12.16	9.70
市净率	2.85	2.50	2.22	1.92	1.64
EV/EBITDA	13.46	7.94	8.80	6.32	5.26
EV/EBIT	15.03	9.41	11.01	7.61	6.26

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com