

# 拓邦股份 (002139.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩凸显韧性，长期发展无虞

### 业绩简评

2023年3月30日晚，公司发布2022年年度报告。报告期内实现营业收入88.8亿元，同比增长14.3%；实现归母净利润5.8亿元，同比增长3.1%；扣非归母净利润4.8亿元，同比增长12.0%，业绩符合预期。

### 经营分析

**业务结构三足鼎立，盈利能力逐季提升。**22年面对行业需求下滑等不利因素，公司仍实现双位数的逆势增长，分业务板块看，家电和工具作为公司基本盘业务，在报告期内实现小幅增长，分别实现收入32.4/30.9亿元，同比增长8.2%/4.5%。新能源业务已与传统业务并驾齐驱，实现收入20.4亿元，同比增长64%。公司全年毛利率20.1%，同比下降1.1PP，随着高价物料出清，四季度环比改善至23.8%，毛利修复拐点已至。22年公司实行股权激励，确认股份支付费用1.24亿元，同比21年增加0.96亿元，剔除上述股份支付费用影响后，报告期归母净利润约为7.1亿元，同比增加约20%，全年盈利改善显著。

**开拓头部客户凸显经营韧性，转型智慧工厂实现降本增效。**面对复杂外部环境，公司积极开拓头部客户，头部客户收入在公司总收入占比84%，并贡献90%以上的增量收入。22年公司首次实现整线自动化，在宁波、惠州等多个工厂规划数字化车间，制造费用下降明显。未来基于全球产能布局，公司在提升市场份额的同时推进智能制造，有望持续降本增效。

**外部环境逐步改善，四电一网助力公司平台效应显现。**伴随下游需求回升，公司基于四电一网产品绑定头部客户、开拓新客户，工具和家电板块有望迎来需求复苏；新能源板块，公司利用“一芯(电芯)+3S(PCS\BMS\EMS)”技术，聚焦储能的同时拓展充电模块等新产品，有望维持50%+高增。

### 盈利预测与估值

我们预计公司23-25年归母净利润7.6亿元(原7.9亿元)、10.1亿元(原11.0亿)、13.2亿元，当前股价对应PE为22/16/13倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

业务协同效应不及预期，人民币汇兑损失，毛利率改善不及预期。

通信组

分析师：罗露 (执业S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价(人民币)：12.97元

相关报告：

- 《拓邦股份公司点评：基本盘稳健，新能源业务高增》，2023.2.28
- 《盈利边际改善，静待毛利回升-拓邦股份22年三季报》，2022.10.28
- 《盈利拐点已现，新能源业务实现快速增长-国金通信-拓邦股份-2...》，2022.7.27



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,767	8,875	10,767	13,308	16,565
营业收入增长率	39.69%	14.27%	21.32%	23.60%	24.47%
归母净利润(百万元)	565	583	764	1,012	1,315
归母净利润增长率	6.16%	3.13%	31.17%	32.42%	29.98%
摊薄每股收益(元)	0.449	0.459	0.602	0.797	1.036
每股经营性现金流净额	-0.18	0.39	0.96	0.78	0.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.24%	10.17%	11.85%	13.68%	15.23%
P/E	41.58	22.59	21.55	16.27	12.52
P/B	4.67	2.30	2.55	2.23	1.91

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	5,560	7,767	8,875	10,767	13,308	16,565	货币资金	1,219	1,768	1,403	1,679	1,938	2,255
增长率	39.7%		14.3%	21.3%	23.6%	24.5%	应收款项	2,028	2,437	2,934	3,244	3,938	4,814
主营业务成本	-4,204	-6,115	-7,087	-8,540	-10,506	-13,024	存货	1,115	2,184	1,993	2,293	2,792	3,461
%销售收入	75.6%	78.7%	79.9%	79.3%	78.9%	78.6%	其他流动资产	315	369	551	576	635	698
毛利	1,356	1,653	1,788	2,227	2,802	3,541	流动资产	4,677	6,758	6,881	7,792	9,304	11,229
%销售收入	24.4%	21.3%	20.1%	20.7%	21.1%	21.4%	%总资产	69.0%	70.3%	66.4%	66.9%	68.8%	71.8%
营业税金及附加	-22	-29	-59	-65	-80	-99	长期投资	96	113	130	160	160	160
%销售收入	0.4%	0.4%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	1,389	1,795	2,075	2,583	2,845	2,926
销售费用	-133	-209	-260	-312	-393	-489	%总资产	20.5%	18.7%	20.0%	22.2%	21.0%	18.7%
%销售收入	2.4%	2.7%	2.9%	2.9%	3.0%	3.0%	无形资产	523	708	891	953	1,011	1,063
管理费用	-184	-258	-370	-452	-532	-663	非流动资产	2,098	2,849	3,483	3,855	4,225	4,407
%销售收入	3.3%	3.3%	4.2%	4.2%	4.0%	4.0%	%总资产	31.0%	29.7%	33.6%	33.1%	31.2%	28.2%
研发费用	-318	-450	-592	-700	-825	-994	<b>资产总计</b>	<b>6,775</b>	<b>9,607</b>	<b>10,365</b>	<b>11,647</b>	<b>13,530</b>	<b>15,635</b>
%销售收入	5.7%	5.8%	6.7%	6.5%	6.2%	6.0%	短期借款	402	457	359	274	285	307
息税前利润 (EBIT)	700	707	506	698	972	1,296	应付款项	2,323	3,061	3,007	3,638	4,474	5,178
%销售收入	12.6%	9.1%	5.7%	6.5%	7.3%	7.8%	其他流动负债	309	416	457	495	542	656
财务费用	-177	-64	123	115	120	123	流动负债	3,034	3,934	3,823	4,407	5,301	6,140
%销售收入	3.2%	0.8%	-1.4%	-1.1%	-0.9%	-0.7%	长期贷款	200	475	582	592	602	612
资产减值损失	-89	-186	-119	-76	-81	-81	其他长期负债	26	81	138	105	128	145
公允价值变动收益	-106	86	88	90	90	90	负债	3,260	4,490	4,543	5,104	6,031	6,897
投资收益	259	55	1	5	5	5	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,457</b>	<b>5,028</b>	<b>5,729</b>	<b>6,447</b>	<b>7,398</b>	<b>8,635</b>
%税前利润	41.7%	8.8%	0.1%	0.6%	0.5%	0.3%	其中：股本	1,135	1,257	1,270	1,270	1,270	1,270
营业利润	621	624	636	833	1,105	1,433	未分配利润	1,306	1,779	2,271	2,989	3,941	5,177
%营业收入	11.2%	8.0%	7.2%	7.7%	8.3%	8.7%	少数股东权益	57	89	93	95	100	103
营业外收支	-2	-3	-3	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>6,775</b>	<b>9,607</b>	<b>10,365</b>	<b>11,647</b>	<b>13,530</b>	<b>15,635</b>
税前利润	619	620	633	833	1,105	1,433							
利润率	11.1%	8.0%	7.1%	7.7%	8.3%	8.7%	<b>比率分析</b>						
所得税	-73	-48	-52	-67	-88	-115		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税率	11.8%	7.8%	8.1%	8.0%	8.0%	8.0%	<b>每股指标</b>						
净利润	547	572	582	766	1,017	1,318	每股收益	0.469	0.449	0.459	0.602	0.797	1.036
少数股东损益	14	7	-1	2	5	3	每股净资产	3.045	4.000	4.512	5.078	5.828	6.802
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>532</b>	<b>565</b>	<b>583</b>	<b>764</b>	<b>1,012</b>	<b>1,315</b>	每股经营现金净流	0.571	-0.179	0.387	0.956	0.777	0.717
净利率	9.6%	7.3%	6.6%	7.1%	7.6%	7.9%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.036	0.048	0.062
							<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	15.39%	11.24%	10.17%	11.85%	13.68%	15.23%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	7.86%	5.88%	5.62%	6.56%	7.48%	8.41%
净利润	551	572	582	766	1,017	1,318	投入资本收益率	14.95%	10.73%	6.83%	8.67%	10.66%	12.35%
少数股东损益	14	7	-1	2	5	3	<b>增长率</b>						
非现金支出	235	400	418	342	401	439	主营业务收入增长率	35.65%	39.69%	14.27%	21.32%	23.60%	24.47%
非经营收益	-78	-85	-101	26	-30	-27	EBIT 增长率	111.61%	0.98%	-28.33%	37.87%	39.20%	33.35%
营运资金变动	-60	-1,111	-408	79	-402	-821	净利润增长率	62.75%	6.16%	3.13%	31.17%	32.42%	29.98%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>648</b>	<b>-225</b>	<b>491</b>	<b>1,213</b>	<b>986</b>	<b>910</b>	总资产增长率	33.11%	41.81%	7.89%	12.37%	16.17%	15.56%
资本开支	-572	-847	-731	-657	-630	-480	<b>资产管理能力</b>						
投资	-26	41	-40	-60	40	40	应收账款周转天数	100.0	91.4	97.4	98.0	97.0	96.0
其他	216	58	-6	5	5	5	存货周转天数	70.7	98.5	107.6	100.0	100.0	100.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-382</b>	<b>-748</b>	<b>-777</b>	<b>-712</b>	<b>-585</b>	<b>-435</b>	应付账款周转天数	109.7	91.4	80.3	80.0	80.0	77.0
股权募资	44	1,342	50	0	0	0	固定资产周转天数	72.0	61.1	75.7	76.2	66.1	53.8
债权募资	225	300	-7	-88	21	32	<b>偿债能力</b>						
其他	-65	-99	-168	-109	-125	-147	净负债/股东权益	-24.00%	-20.53%	-13.84%	-18.44%	-19.94%	-20.94%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>205</b>	<b>1,543</b>	<b>-125</b>	<b>-197</b>	<b>-105</b>	<b>-114</b>	EBIT 利息保障倍数	4.0	11.1	-4.1	-6.1	-8.1	-10.6
<b>现金净流量</b>	<b>435</b>	<b>539</b>	<b>-362</b>	<b>304</b>	<b>296</b>	<b>360</b>	资产负债率	48.12%	46.74%	43.83%	43.82%	44.57%	44.11%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-06-14	买入	15.93	25.00~25.00
2	2021-07-28	买入	16.06	N/A
3	2021-10-28	买入	14.09	N/A
4	2021-12-31	买入	18.90	25.00
5	2022-03-22	买入	11.01	N/A
6	2022-07-27	买入	12.01	N/A
7	2022-10-28	买入	11.03	N/A
8	2023-02-28	买入	12.05	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402